

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Oceňování výrobního podniku vybranými metodami
Valuation manufacturing company using selected methods

Student: Bc. Tomáš Valošek

Vedoucí diplomové práce: Ing. Kašík Josef, Ph.D.

Ostrava 2013

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra podnikohospodářská

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Tomáš Valošek**
Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6208T020 Ekonomika podniku
Specializace: 00 Ekonomika podniku
Téma: Oceňování výrobního podniku wybranými metodami
Valuation of Manufacturing Company Using Selected Methods

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoretická východiska metod oceňování
 3. Aplikace metod oceňování na vybraný podnik
 4. Vyhodnocení výsledků
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana et al. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
KOLLER, T.; M. GOEDHART a D. WESSELS. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. 4th ed. Hoboken: Wiley, 2005. 742 s. ISBN 0-471-70221-8.
MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.


Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Josef Kašík, Ph.D.**

Datum zadání: 23.11.2012
Datum odevzdání: 26.04.2013




Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně.

V Ostravě dne 23. 4. 2013


.....
(podpis)

Obsah

1 Úvod.....	1
2 Teoretická východiska metod oceňování	2
2.1 Stanovení obecných definic a základních pojmů	2
2.2 Hodnota podniku	3
2.2.1 Hladiny hodnoty podniku	3
2.2.2 Důvody a účel ocenění podniku.....	4
2.2.3 Přístupy k oceňování podniku.....	5
2.2.3.1 Tržní hodnota	5
2.2.3.2 Subjektivní hodnota.....	6
2.2.3.3 Objektivizovaná hodnota.....	7
2.2.3.4 Kolínská škola	7
2.3 Právní předpisy upravující oceňování podniku	8
2.4 Postupy oceňování podniku.....	9
2.4.1 Sběr vstupních dat, informací a podkladů.....	9
2.4.2 Strategická analýza	10
2.4.2.1 Analýza vnějšího okolí.....	10
2.4.2.2 Analýza vnitřních zdrojů a schopností	12
2.4.2.3 Prognóza tržeb.....	13
2.4.3 Finanční analýza	14
2.4.3.1 Metody finanční analýzy	14
2.4.3.2 Absolutní ukazatele	15
2.4.3.3 Analýza rozdílových ukazatelů	15
2.4.3.4 Poměrové ukazatele.....	16
2.4.3.5 Souhrnné indexy hodnocení	21
2.5 Finanční plán	24
2.6 Metody oceňování podniku	25
2.6.1 Výnosové metody	25
2.6.1.1 Metoda diskontovaného cash flow (DCF)	26
2.6.1.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	30
2.6.1.3 Metoda EVA	31
2.6.2 Majetkové metody	31
2.6.2.1 Metoda likvidační hodnoty.....	32

2.6.2.2 Metoda účetní hodnoty	32
2.6.2.3 Metoda substanční hodnoty	33
2.6.3 Tržní metody	33
2.6.3.2 Metoda srovnatelných transakcí	34
2.6.4 Kombinované metody	34
2.6.4.1 Metoda ekonomického nadzisku	35
2.6.4.2 Metoda vážené střední hodnoty	35
3 Aplikace metod oceňování na vybraný podnik	36
3.1 Charakteristika společnosti	36
3.1.1 Základní údaje o společnosti	37
3.1.2 Organizační struktura	37
3.2. Strategická externí a interní analýza	37
3.2.1 Makroanalýza	37
3.2.2 Odvětvová analýza	41
3.2.2.1 Charakteristika odvětví	41
3.2.2.2 Analýza konkurence	44
3.2.3 Vnitřní potenciál	45
3.3 Finanční analýza	48
3.3.1 Horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty	48
3.3.2 Vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty	50
3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů	52
3.3.3.1 Ukazatele rentability	52
3.3.3.2 Ukazatele aktivity	54
3.3.3.3 Ukazatele likvidity	55
3.3.3.4 Ukazatele zadluženosti	56
3.3.4 Analýza pomocí souhrnných ukazatelů	57
3.3.4.1 Kralickův Quick test	57
3.3.4.2 Altmanův index	58
3.3.4.3 Index důvěryhodnosti IN05	59
3.4 Finanční plán	59
3.4.1 Plán výkazu zisku a ztrát	59
3.4.2 Plán rozvahových položek	61
3.4.3 Plán cash flow	63

3.5 Ocenění podniku vybranými metodami	63
3.5.1 Metoda diskontovaných peněžních toků (DFC - entity).....	63
3.5.1.1 Stanovení WACC	64
3.5.1.2 Stanovení FCFF.....	65
3.5.1.3 DFC - entity.....	66
3.5.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	67
3.5.3 Účetní hodnota	68
4 Vyhodnocení výsledků	69
4.1 Interpretace zjištěných výsledků	69
4.2 Návrhy a doporučení	70
5 Závěr.....	72
Seznam použité literatury	73
Seznam zkratek	75
Seznam příloh.....	78

1 Úvod

Potřeba oceňování podniku se v České republice začala více rozvíjet v 90. letech v souvislosti s privatizací do té doby státního majetku. Transformace od centrálně řízné ekonomiky k tržní donutila vlastníky, investory, věřitele nejen znát, ale i umět pracovat a řídit tržní hodnotu podniku. V současné světové i české ekonomice, v době globalizace s tendencí tvorby nadnárodních společností, kdy dochází k fúzím akvizicím, sanacím, rozdělování a likvidací podniků je právě stanovení hodnoty podniku prioritní záležitostí.

I když je podnik finančně zdravý a úspěšný, je důležité znát jeho hodnotu. Společnosti, které znají a řídí svou hodnotou, snižují nebezpečí bankrotů či akvizic. Stanovení hodnoty společnosti je rovněž důležitým nástrojem při řízení podniku, neboť hodnotu podniku bere v potaz vedení společnosti při celé řadě taktických a strategických rozhodnutí.

Avšak hodnota založená na nesprávných předpokladech vede k chybnému úsudku a vážným důsledkům v celém řízení společnosti. Stanovit hodnotu podniku lze velkým množstvím metod a technik. Správný výběr a aplikace metody se odvíjí od cíle ocenění. Neméně důležitá jsou kvalitní data, ze kterých ocenění vychází.

Cílem diplomové práce je pomocí vybraných metod oceňování stanovit tržní hodnotu výrobního podniku k 1. 1. 2012. Ocenění vychází ze strategické analýzy, finančního plánu a finanční analýzy. Podkladem jsou výroční zprávy společnosti z let 2007 – 2011.

V první části diplomové práce jsou definovány základní pojmy, postupy a metody související s oceňováním podniku. V druhé části jsou aplikovány popsané metody a postupy. Nejprve je sestavena strategická externí a interní analýza, na kterou navazuje finanční plán a finanční analýza. Z těchto podkladů vychází samotné ocenění podniku. Poslední část obsahuje hodnocení a interpretaci výsledků, návrhy a doporučení.

2 Teoretická východiska metod oceňování

Oceňování majetku, podniku, je integrální součástí řady ekonomických, právních a technických disciplín. Můžeme jej považovat za jednu z nejmladších, prakticky orientovaných ekonomických činností. Oceňování podniku je významnou součástí finančního řízení. Vymezení základních východisek je důležitým předpokladem pro použití vlastních oceňovacích metod. Rovněž neméně důležité je si stanovit co oceňujeme a k jakým výsledkům naše snažení vede.

Při oceňování firmy se nejprve musíme zamyslet nad tím, v jaké situaci se firma nachází a co můžeme do budoucna očekávat, kromě vývoje firmy musíme brát v potaz vývoj dalších relevantních parametrů, které se vztahují k míře růstu a k úrokovým sazbám.

2.1 Stanovení obecných definic a základních pojmů

Primárním krokem je potřeba vymežit pojem **podnik**. Největší význam je kladen na definice, které jsou uvedeny v obchodním zákoníku. § 5 obchodního zákoníku definuje podnik jako: „*soubor hmotných, jakožto i nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit.*“ Tato definice dle § 5 obchodního zákoníku není však úplná, neboť zde není žádná zmínka o využívání závazků. Dle Mařík (2011) se podnik z ekonomického hlediska jeví jako na funkční celek, kterým je účelná kombinace materiálních a nemateriálních hodnot, jejímž smyslem je dosažení zisku. Dle Kislingerová (2001) je na podnik nahlíženo jako na funkční celek – entitu, která je dána schopností přinášet určitý užitek, generovat určitý výnos v současnosti i budoucnosti.

Oceňování podniku je soubor činností, které vedou ke stanovení objektivizované hodnoty podniku, prostřednictvím peněžní částky. Tato hodnota podniku je závislá jak na účelu ocenění, tak rovněž na subjektu, z jehož hlediska je určována. Ocenění samo o sobě je službou, kterou zákazník objednává, protože mu přináší užitek. Tento užitek může mít různou povahu podle potřeb objednatele a cílů, kterým má ocenění sloužit. Dle autorky Dluhošová (2006) při oceňování je vždy důležité přesně definovat objekt oceňování, tedy vstupy, výstupy a hranice oceňovaného systému. Poté je nutno stanovit z pohledu jakého subjektu, má být ocenění učiněno. Jestli má být oceňován celkový kapitál podniku, tedy z pohledu zájmů vlastníků i věřitelů, nebo pouze vlastní kapitál podniku, z hlediska zájmů vlastníků.

Oceňování obecně lze chápat jako: „*Samostatnou praktickou činnost v rámci ekonomiky, jako vědní a pedagogickou disciplínu. Oceňujeme – li podnik, je nutné na zřetel*

ekonomický axiom, že se vždy a za každých okolností jedná pouze o „odhad“. (Sabolovič, s. 36. 2011).

Mařík (2011) pomocí mezinárodních standardů, definuje další pojmy, jako jsou:

Hodnota: Je ztotožněna s tržní hodnotou. Jedná se o ekonomický pojem označující cenu, na které by se s největší pravděpodobností dohodli kupující a prodávající zboží nebo služby, které jsou použitelné ke koupi. Hodnota však není skutečností, ale odhadem pravděpodobné ceny, která by měla být zaplacená za zboží nebo služby v dané době v souladu s konkrétní definicí hodnoty. Ekonomický pojem hodnoty odráží názor trhu na užitky, jež získá ten, kdo vlastní dané zboží nebo získá daní služby k datu ocenění. Hodnota v širším slova smyslu z ekonomického hlediska je chápána jako vztah mezi určitým subjektem a objektem za předpokladu racionálního chování. Další souvislosti a pojmy týkající se hodnoty podniku jsou uvedeny v další podkapitole.

Cena: Je požadována, nabízena či zaplacená částka za zboží nebo službu. Cena zaplacená za zboží nebo službu může nebo nemusí mít vztah k hodnotě, kterou by tomuto zboží či službě mohli přisoudit jednotlivé subjekty trhu. Často se totiž zaměňují pojmy hodnota a cena podniku. Důležité je nezaměňovat cenu s hodnotou podniku. Protože hodnota podniku není většinou totožná s cenou, za kterou se podnik v konečném důsledku prodá, jako je tomu u jiného prodaného zboží.

2.2 Hodnota podniku

Je potřeba zmínit, že pojem objektivní hodnota podniku je relativní pojem a ve své podstatě neexistuje. Hodnota podniku není objektivní vlastnost, protože je založena na predikci budoucího vývoje. Jde tedy o jakýsi názor (odhad) autora, který prování ocenění určitého podniku. Vyplývá to z toho, že hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy převedenými na jejich současnou hodnotu. Dále je hodnota závislá na účelu ocenění a na subjektu, z jehož hlediska je určována.

2.2.1 Hladiny hodnoty podniku

Pro oceňovatele je podstatné, že má-li ocenit obchodní majetek, pak je tím pouze řečeno, že jeho úkolem je zjistit celkovou (brutto) hodnotu podniku, zatímco má – li určit čistý obchodní majetek, pak zjišťuje čistou (netto) hodnotu podniku. (Mařík, 2011). Existují tedy dvě základní hladiny, na kterých lze podnik oceňovat. Rozlišujeme hodnotu brutto a hodnotu netto.

- **Hodnota brutto** – jde o hodnotu podniku (podnikatelské entity) jako celku. Odráží hodnotu jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Dále je hodnota brutto definována v obchodním zákoníku § 6, odst. 1), kde se vymezuje obchodní majetek. „*Obchodním majetkem podnikatele, který je fyzickou osobou, se pro účely tohoto zákona rozumí majetek, který patří podnikateli a slouží nebo je určen k jeho podnikání. Obchodním majetkem podnikatele, který je právnickou osobou, se rozumí veškerý jeho majetek.*“ Při aplikaci výnosových metod je nazývána jako hodnota Entity.
- **Hodnota netto** – zde se jedná o ocenění na úrovni vlastníku podniku. Jde tedy o ocenění vlastního kapitálu podniku, na který se lze dívat z více úhlů. Dále je pak hodnota netto definována v §6, odst. 3), kde se vymezuje čistý obchodní majetek. „*Čistým obchodním majetkem je obchodní majetek po odečtení závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je – li fyzickou osobou, nebo veškerých závazků, je – li právnickou osobou.*“ Čistý obchodní majetek se od vlastního kapitálu odlišuje ve způsobu oceňování a v položkách zahrnovaných do ocenění. Při aplikaci výnosových metod je nazývána jako hodnota Equity.

2.2.2 Důvody a účel ocenění podniku

Podněty a důvody oceňování mohou být různorodé a mohou sloužit k různým účelům. U každého ocenění musí být definováno z jakého důvodu či podnětu vzniklo, o jakou kategorii hodnoty se jedná a jaká úroveň ke kterému určené hodnoty má být stanovena.

Ocenění lze rozdělit do dvou skupin: ocenění, jenž slouží pro potřeby státní administrativy (např. daňové účely, dědické spory) a oceňování sloužící k podnikatelským účelům, jehož podstatou je odhad tržní hodnoty, neboli částky, kterou můžeme získat prodejem majetku na trhu. (Valach, 1997)

Dle účelu, k jakému má ocenění sloužit, se důvody oceňování dále člení na poradenský, jež poskytuje údaje o maximální ceně pro kupujícího nebo minimální ceně pro prodávajícího, rozhodčí, usiluje o nalezení spravedlivé ceny z určitého rozpětí, argumentační, snaží se o přípravu argumentů pro jednání s druhou stranou a komunikační, připravuje podklady a informace pro komunikaci s veřejností. (Dluhošová, 2008)

Dle Mařík (2011) dále můžeme ocenění rozlišovat, zda souvisí či nesouvisí se změnou vlastnictví podniku:

1.) Ocenění související s vlastnickými změnami

- koupě a prodej podniku na základě smlouvy o prodeji podniku

- ocenění v souvislosti s veřejným návrhem na koupi nebo směnu účastnických cenných papírů
- nepeněžitý vklad do obchodní společnosti
- ocenění v souvislosti s povinnou nabídkou na převzetí při ovládnutí cílové společnosti
- ocenění v souvislosti s fúzí

2.) Ocenění kdy nedochází k vlastnickým změnám

- změna právní formy
- ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru
- ocenění v souvislosti se sanací podniku

2.2.3 Přístupy k oceňování podniku

Rozlišujeme několik základních přístupů oceňování společnosti. Nejčastější přístupy, které se při oceňování používají, jsou: tržní hodnota, subjektivní hodnota (neboli investiční hodnota, objektivizovaná hodnota a komplexní přístup dle tzv. Kolínské školy.

2.2.3.1 Tržní hodnota

Přístup tržní hodnoty je založen na předpokladu existence trhu s podniky nebo trh s podíly na vlastním kapitálu podniků, kde existuje větší množství kupujících a prodávajících. Tímto jsou vytvořeny podmínky pro vznik tržní ceny.

Dle International Valuation Standard 1 je tržní hodnota definována takto:

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“

Tržní hodnota je chápána jako hodnota aktiva bez nákladů prodeje nebo koupě a bez započítání souvisejících daní. Dle Mařík (2011) tržní hodnota obsahuje ještě jeden předpoklad, a to je nejlepší možné využití, které se v International Valuation Standards 2005 definováno:

„Nejpravděpodobnější použití majetku, které je fyzicky možné, odpovídajícím způsobem oprávněné, právně přípustné, finanční spravedlivé a které má za následek nejvyšší hodnotu oceňovaného majetku.“

Při odhadu tržní hodnoty je možno přistupovat k hodnocení dvěma způsoby, které pak mají zcela zásadní význam pro výsledný výrok (Kislingerová, 2001):

- Přístup „going concern“ tj. („jak stojí a běží“). Neboli jde o ocenění podniku tak, jak je. Základním předpokladem je, že podnik bude mít i nadále shodný předmět činnosti a bude stále pokračovat ve své činnosti (existenci). Bude zachováno stávající nejlepší možné využití zařízení.
- Dalším přístupem je přístup založený na změně ze strategického hlediska, kdy se předpokládá, že nový vlastník změní využívání majetku: jedná se o subjektivní charakter, který je aktuální hlavně při fúzích a spojování podniků.

Druhý přístup tedy jasně ukazuje, že každé ocenění je zkresleno vlastním úsudkem oceňovatele. Oceňovatel (autor výsledné zprávy) totiž musí vždy uvést, do jaké míry jsou založeny podklady pro odhad tržní hodnoty na faktech o trhu, nebo zda je odhad do větší míry založen na vlastním úsudku oceňovatele z důvodu charakteru majetku a nedostatku srovnatelných údajů o trhu. Ze samotné definice tržní hodnoty vyplývá, že tržní hodnota nemůže být zcela objektivní veličinou. Jde pouze o odhad ceny s tím, že definice předpokládá fungující trh. (Mařík, 2011)

2.2.3.2 Subjektivní hodnota

Velký vliv na proces tvorby investiční hodnoty má nejen manažer či řídící osoba, ale i účastníci transakce (např. kupující) a investoři, protože na základě osobitého subjektivního názoru, představy a konkrétních podmínek je investiční hodnota sestavena.

Subjektivní neboli investiční hodnota je dle International Valuation Standards 2005 definována: „ *Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnot tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován.* “

Pokud tedy oceňovatel vyvozuje budoucí peněžní toky v rozhodující míře z podkladů tj. především finančního plánu, poskytnutých samotným podnikem, aniž by odpovídajícím způsobem testoval jejich přiměřenost, pak není oprávněn označit takové ocenění za tržní hodnotu.

Dle Mařík (2011) základní charakteristiky investiční hodnoty jsou:

- Z velké části jsou budoucí peněžní toky predikovány výhradně na základě představ manažerů oceňovaného podniku, případně jsou mírně upraveny proti těmto

představám obvykle směrem dolů. Budoucí peněžní toky však reprezentují v rozhodující míře představu řídicích pracovníků oceňovaného subjektu, případně investora.

- Diskontní míra je stanovena na základě alternativních možností investovat, které má subjekt, z jehož hlediska je ocenění prováděno.

2.2.3.3 Objektivizovaná hodnota

Jak již bylo zmíněno, tak objektivní hodnota neexistuje. Proto se v literatuře setkáváme s pojmem objektivizovaná hodnota, kterou jsou schopni určit jen odborníci a profesionálové. Objektivizovaná hodnota má podstatné odlišnosti od subjektivního přístupu, protože je postavena na obecně uznávaných datech. Při výpočtu jsou dodrženy určité zásady a požadavky. Cílem je dosáhnout co největší reprodukovatelnosti ocenění.

Mařík (2011) definuje objektivizovanou hodnotu takto: „*Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.*“

2.2.3.4 Kolínská škola

Je založena na subjektivním pohledu, proto subjektivní ocenění podniku (z pohledu kupujícího či prodávajícího) je považováno jako jediné možné řešení.

Kolínská škola zastává názor, že ocenění nemá smysl modifikovat v závislosti na jednotlivých podnětech, ale na obecných funkcích, které má ocenění pro uživatele jeho výsledků. Rozeznává několik základních funkcí oceňování a spolu s tím i funkcí oceňovatele (Mařík, 2011):

1. Funkce poradenská: Smyslem této funkce je zprostředkovat kupním stranám podklady a informace o maximální ceně, kterou ještě může zaplatit kupující, aniž by na transakci prodělal a minimální ceně, kterou ještě může prodávající přijmout, aniž by na prodeji prodělal.
2. Funkce rozhodčí: Důležitým a rozhodujícím faktorem je výkon funkce nezávislého oceňovatele, rozhodčího, který by měl odhadnout hraniční hodnoty účastníků transakce a nalézt spravedlivou hodnotu v rámci odhadnutého rozpětí.

3. Funkce argumentační: Oceňovatel hledá argumenty, které mají zlepšit pozici dané strany a slouží jí jako podklad pro jednání.
4. Funkce komunikační: Účelem je poskytovat podklady pro komunikaci s veřejností, především s investory a bankami. Jedná se o funkci odvozenou.
5. Funkce daňová: Cílem je poskytnout podklady pro daňové účely.

2.3 Právní předpisy upravující oceňování podniku

V České republice neexistuje žádný obecně závazný zákon nebo předpis, který upravuje oceňování podniků. Tudíž se většina oceňovatelů v České republice opírá o ekonomickou teorii. Přesto existuje v tuzemsku několik předpisů, které se týkají oceňování. Jedny z nejdůležitějších jsou:

V České republice je oceňování podniku obecně definováno zákonem č. 513/ 1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů. Důležitý je rovněž Zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb. na který navazují vyhlášky Ministerstva financí. Tento zákon se týká spíše dílčích majetkových položek, jako jsou nemovitosti, nehmotný majetek atd. Je závazný při oceňování v rámci zákona o konkurzu a vyrovnání, soudních poplatcích, v případě daně dědické, dani darovací a z převodu nemovitostí atd. Dále pak §69a odst. 6 - Přeměna společnosti na základě fúze, § 69c odst. 5 – Rozdělení společnosti, § 69d odst. 8 – Změna právní formy.

Dalším důležitým právním předpisem je Metodický pokyn České národní banky, který je určen pro znalecké posudky, které jsou předkládány České národní bance.

Existují samozřejmě Mezinárodní a Evropské oceňovací standardy jako jsou International Valuation Standards (IVS), International Valuation Standards Council (IVSC), European Valuation Standards (EVS). Tyto standardy nejsou závazné, jde pouze o soubor mezinárodních doporučení. Obsahují definice hodnoty a určité rámcové zásady, které by měly být při oceňování dodržovány.

Dále se můžeme setkat s Národními standardy některých zemí, jako jsou Americké oceňovací standardy (US PAP). Velké množství oceňovacích standardů má původ právě v těchto amerických, díky dlouhodobější tradici a s tím souvisejícími rozvinutějšími podmínkami pro oceňování. Jako jediný standard určený speciálně pro potřeby oceňování podniků je Německý standard (IDW S1).

2.4 Postupy oceňování podniku

Každý postup oceňování musí být navržen tak, aby korespondoval s konkrétními podmínkami. Je potřeba si důvod ocenění (Proč oceňujeme a za jakým účelem?) a hodnotu, který by měla být výsledkem ocenění.

Obecný postup oceňování podniku je dle Mařík (2011) následující:

1. Sběr vstupních dat
2. Analýza dat:
 - a) Strategická analýza
 - b) Finanční analýza (zjišťuje se zdraví podniku)
 - c) Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná
 - d) Analýza a prognóza generátorů hodnoty
 - e) Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty
3. Sestavení finančního plánu
4. Ocenění:
 - a) Volba metody
 - b) Ocenění podle zvolených metod
 - c) Souhrnné ocenění

2.4.1 Sběr vstupních dat, informací a podkladů

Velmi důležité je si uvědomit a stanovit jaká data potřebuje k tomu, abychom mohli určený podnik ocenit. Proto musíme disponovat informacemi, které se člení na (Mařík, 2011):

- základní informace o podniku: název, právní forma, IČO, identifikace podniku, předmět podnikání, historie podniku, majetkové podíly.
- ekonomická data: jde především o interní podnikové informace (výroční zprávy, účetní výkazy, podnikové plány, zprávy auditorů).
- informace o trhu a odvětví: vymezení a analýza trhu (velikost a vývoj), segmentace trhu, faktory atraktivity trhu.
- konkurence: hlavní konkurenti, bariéry vstupu do odvětví, substituty výrobků, poměr sil oceňovaného podniku k dodavatelům a odběratelům.
- výroba a dodavatelé: charakter výroby, použité technologie, struktura dodávek a dodavatelů, logistika a její úroveň, řízení kvality struktura zásob, kapacity a jejich využití.

- lidské zdroje: struktura pracovníků, situace na trhu práce, fluktuace pracovníků, personální náklady, produktivita práce.

Kvalita a kvantita vstupních dat jsou velice důležité. Neboť čím více přesnějších údajů máme k dispozici, tím kvalitnější a přesnější bude stanovená hodnota podniku. Rovněž je velmi důležité získat makroekonomická data, která stanoví vývoj a charakter ekonomiky, ve které se daná podnik nachází. Základní informace jsou k nalezení, jak v obchodním rejstříku, tak na internetových stránkách oceňovaného podniku, ostatní data jsou k sehnání přímo v dané firmě.

2.4.2 Strategická analýza

Strategická analýza je důležitým předpokladem věrohodnosti výsledného ocenění. Cílem je vymezení celkového výnosového potenciálu oceňovaného podniku. Existuje vnější potenciál (šance a rizika) a vnitřní potenciál (silné a slabé stránky). Musí mít proto konkrétní výsledky. Strategická analýza obsahuje různé analytické techniky využívané i pro identifikaci vztahů mezi okolím podniku, zahrnující makroprostředí, odvětví, konkurenční síly, trh, konkurenty, a zdrojovým potenciálem podniku.

Základními fázemi jsou: a) analýza vnějšího okolí (tzv. vnější potenciál)

b) analýza vnitřních zdrojů a schopností (tzv. vnitřní potenciál)

c) prognóza tržeb (syntéza předchozích dvou kroků)

2.4.2.1 Analýza vnějšího okolí

Analýza vnějšího okolí obsahuje identifikaci s rozбором faktorů okolí podniku, které ovlivňují jeho strategickou pozici a vytvářejí potenciální příležitosti a hrozby pro jeho činnost. Orientuje se na vlivy trendů jednotlivých faktorů v makroprostředí a mikroprostředí, vymezeném odvětví. Okolí podniku a jednotlivé faktory v něm jsou vysoce proměnlivé, protože tempo a frekvence změn se velmi urychlují. Okolí podniku tvoří státní orgány, legislativa, konkurence, zákazníci dodavatelé, finanční instituce a další. (Sedláčková, Buchta, 2006)

Analýza makroprostředí – Makroprostředí komplexně odráží celkový politický, ekonomický, sociální a technologický rámec, ve kterém se společnost pohybuje. Analýza je nejčastěji prováděna pomocí metody PEST. Prvotním cílem je identifikovat oblasti, jejichž změna by mohla mít významný dopad na podnik, a odhadovat, k jakým změnám v těchto klíčových oblastech může dojít. (Sedláčková, Buchta 2006). Jednotlivá písmena zkratky

představují faktory makroprostředí, které mají největší vliv na daný podnik. Jedná se o: **Politicko – legislativní faktory:** představují pro firmy nejen příležitosti, ale i ohrožení (př. antimonopolní zákony, ochrana životního prostředí, daňová politika, pracovní právo, politická stabilita aj.), **Ekonomické faktory:** jsou charakterizovány stavem ekonomiky a vyplývají z ekonomické podstaty a základních směrů ekonomického rozvoje (př. HDP, kupní síla, úrokoví míry, inflace, nezaměstnanost, průměrná mzda ceny energií aj.), **Sociokulturní faktory:** Charakterizují vlivy spojené s postoji a životem obyvatelstva a jeho strukturou (demografický vývoj populace, mobilita, úroveň vzdělání aj.), **Technologické vlivy:** (podpora výzkumu a vývoje, nové objevy a patenty, změny technologií atd.).

Analýza mikroprostředí - obsahuje analýzu odvětví, ve kterém se podnik pohybuje s důrazem na konkurenční prostředí. Hlavním cílem je identifikace faktorů, které činí odvětví více či méně atraktivním. Analýza vychází ze základních charakteristik odvětví. Jednotlivé charakteristiky jsou založeny na vymezení hybných změnotvorných sil, které významně ovlivňují vývoj a změnu odvětví, a klíčových faktorů úspěchu, jež ovlivňují úspěšnost či neúspěšnost podniků v odvětví. Dle Sedláčková, Buchta (2006) Cílem analýzy odvětví je odhalení impulzů, které vyvolávají změny v odvětví, dále odhad předpokládaného směru vývoje a jeho struktury. To předpokládá nalézt odpovědi na tyto otázky:

1. Jaké jsou základní charakteristiky odvětví?
2. Jak je odvětví strukturováno?
3. Jaký vliv má na strukturu odvětví?
4. Jaké hlavní změnotvorné síly ovlivňují vývoj a změny v odvětví a jak se budou tyto síly vyvíjet v budoucnu?
5. Jaké jsou klíčové faktory úspěchu? Co je zásadním předpokladem úspěšnosti společnosti v daném odvětví?

Velmi významnou je v rámci analýzy mikroprostředí také analýza konkurenčních sil, jenž navazuje na analýzu odvětví. Analýza konkurenčních sil je orientována na rozbor konkurenční situace, na zdroje konkurenčních tlaků, jejich intenzitu, na akce a reakce konkurenčních rivalů a na současnou a budoucí konkurenční situaci. Konkurenční síly jsou analyzovány pomocí tradiční metody, kterým je Porterův model pěti sil. Cílem modelu je jasně pochopit síly, jenž v tomto prostředí působí a identifikovat, které z nich pro danou firmu z hlediska jejího budoucího vývoje mají největší význam. Jde o vytvoření obrazu struktury odvětví. Porterův model pěti sil obsahuje: Konkurenční sílu vyplývající z rivality mezi konkurenčními podniky, která je ovlivněna jejich strategickými tahy a protitahy směřujícími k získání konkurenční výhody. Konkurenční sílu vyplývající z hrozby substitučních výrobků

podniků v jiných odvětvích. Konkurenční sílu vyplívající z hrozby vstupu nových konkurentů do odvětví. Konkurenční sílu vyplívající z vyjednávací pozice dodavatelů klíčových vstupů. A pátou konkurenční sílu vyplívající z vyjednávací pozice kupujících. (Sedláčková, Buchta 2006)

Výsledky této analýzy by se měly promítnout do posouzení perspektivnosti podniku a odhadu vývoje tržního podílu podniku. Celkovou analýzu vnějšího okolí podniku (vnějšího potenciálu) doplňuje atraktivita trhu a prognóza vývoje trhu.

Mezi faktory, které ovlivňují atraktivitu trhu, patří: růst a velikost trhu, intenzita přímé konkurence, průměrná rentabilita, bariéry vstupu, substituce, citlivost trhu na konjunkturu, struktura a charakter zákazníků. Atraktivita trhu by měla být brána jako jeden z faktorů perspektivnosti oceňované společnosti a zároveň i faktor pro hodnocení možností dosáhnout určitého růstu tržeb. (Mařík, 2011)

Východiskem vlastní prognózy trhu by měla být analýza hlavních faktorů, které na vývoj trhu působí. Tyto faktory musí každý oceňovatel volit v závislosti na konkrétní situaci. Hlavní skupinou faktorů jsou: faktory národohospodářské (např. HDP, inflace), obecné faktory poptávky (např. ceny, příjmy na obyvatele, počet obyvatel atd.), specifické faktory (např. spotřební zvyklosti)

2.4.2.2 Analýza vnitřních zdrojů a schopností

Úkolem této analýzy je identifikovat strategicky významné zdroje a schopnosti a následně specifické přednosti podniku jako zdroje konkurenční síly. Zhodnotit tuto konkurenční sílu jako výhodu vůči hlavním konkurentům. Výsledky analýzy by se měly promítnout do posouzení perspektivnosti podniku, odhadu vývoje tržního podílu podniku, diskontní míry nebo jiných aspektů ocenění, které zachycují riziko podniku. Abychom mohli zdroje konkurenční výhody analyzovat, musíme si je nejdříve klasifikovat. Patří zde zejména: Hmotné zdroje – stroje, zařízení, pozemky, budovy, dopravní prostředky aj. Lidské zdroje – pracovníci, manažeři. Finanční zdroje, které jsou charakterizovány vlastními a cizími zdroji. Nehmotné zdroje – patenty, licence, know – how, ochranné známky atd. Neméně důležitým faktorem je stupeň a míra využití těchto zdrojů. Mezi metody, které se používají pro analýzu zdrojů, patří finanční analýza, která je rozebrána v jiné kapitole.

Dle Sedláčková, Buchta (2006) pro vymezení schopností firmy založených na klasifikaci činností podniku, je často využíván přístup hodnototvorného řetězce, který ukazuje celkovou tvorbu hodnoty podniku. Hodnototvorný řetězec rozčleňuje podnik do strategicky významných hodnototvorných činností s cílem porozumět vzniku nákladů, poznat existující i

potenciální zdroje diferenciaci. Hodnototvorné činnosti jsou fyzicky a technologicky odlišné činnosti, jimiž podnik vytváří výrobek či poskytuje službu, které mají pro zákazníka určitou hodnotu. Hodnototvorné činnosti jsou rozděleny do dvou skupin na:

- Primární činnosti, jež se obsahují fyzickou tvorbu výrobku, jeho prodej, dodání kupujícímu a následný servis.
- Podpůrné činnosti, které napomáhají primárním činnostem i sobě navzájem tím, že obstarávají koupené vstupy, technologii, pracovní síly atd.

Konkurenční síla podniku vycházející z námi identifikovaných zdrojů, by se měla projevit ve schopnost udržovat stávající pozici na trhu a případně tento tržní podíl neustále zvyšovat. Dle Mařík (2011) jsou stanoveny faktory, které mají vliv na celkovou konkurenční sílu společnosti. Prvním krokem je zpracování přehledu těchto faktorů a druhým krokem je stanovení vah jednotlivých faktorů, pomocí metody párového srovnávání. Jsou definovány faktory přímé, které jsou přímo vnímány zákazníkem, a nepřímé, které nejsou viditelné z pohledu zákazníka.

- přímé faktory: U výrobních podniků je to kvalita a technická úroveň, ceny, dostupnost, propracovaná distribuce a pružnost dodávek, servis, celkový image firmy.
- nepřímé faktory: Hlavním faktorem je kvalita managementu, výdaje na výzkum a vývoj, systém řízení jakosti a certifikáty kvality.

Výsledkem analýzy vnitřního potenciálu by měl být odhad možného vývoje tržního podílu oceňovaného podniku. Oproti tomu dosavadní tržní podíl oceňovaného podniku je určen poměrem tržeb k velikosti relevantního trhu a to na úrovni fyzických a peněžních jednotek. Nejčastěji se sestavuje vývojová řada dosavadních tržních podílů, která slouží jako syntetické vyjádření konkurenční síly. Pro vysvětlení tržního podílů slouží rovněž analýza a identifikace hlavních konkurentů.

2.4.2.3 Prognóza tržeb

Prognóza tržeb představuje primární cíl a je posledním krokem celé strategické analýzy. Prognóza vychází z analýzy časových řad tržeb za minulé období, z analýzy a prognózy relevantního trhu, z analýzy růstu vnitřního a vnějšího potenciálu a z analýzy konkurenční síly podniku.

2.4.3 Finanční analýza

Finanční analýza je jeden z nejdůležitějších nástrojů finančního řízení podniku a je rovněž velice důležitá při oceňování podniku. Je zkoumána struktura podnikových aktiv, kvalita a intenzita jejich využívání, způsob jejich financování, struktura nákladů, profitabilita firmy, její solventnost, likvidita a další rysy jejího finančního života (Blaha, Jindřichovská, 2006). Finanční analýza by měla celkově prověřit finanční zdraví podniku, identifikovat slabiny a determinovat silné stránky. V konečném důsledku by měl oceňovatel pomocí finanční analýzy vytvořit základ pro finanční plán.

Zpracování analýzy je podmíněno získáním dat, jež tvoří podklad pro kvalitní zpracování a dosažení požadovaných výsledků. Výsledky finanční analýzy jsou závislé na pravdivosti a úplnosti vstupních účetních údajů. Základními zdroji dat jsou: účetní výkazy podniku – rozvaha, výkaz zisku a ztrát, výkaz cash flow a příloha k účetní uzávěrce. Řadu cenných informací obsahuje také výroční zpráva (Knapková, Pavelková 2010).

Obecný postup finanční analýzy lze definovat v těchto krocích (Mařík, 2011):

- Prověříme úplnost a správnost vstupních údajů
- Sestavíme analýzu základních účetních výkazů
- Spočítáme a vyhodnotíme poměrové ukazatele
- Zpracujeme souhrnné zhodnocení dosažených poznatků

Pro lepší interpretaci výsledků finanční analýzy se rovněž používá srovnávání výsledků finančních analýz: srovnávání v čase, kde je zástupcem analýza trendů, srovnávání v prostoru, v rámci mezipodnikového srovnání ve stejném odvětví, srovnávání skutečností s plánem a srovnávání vzhledem k doporučeným hodnotám (normám).

2.4.3.1 Metody finanční analýzy

K základním metodám, které se při finanční analýze využívají, patří dle Knapková, Pavelková (2010):

- Analýza stavových (absolutních ukazatelů) – Jde o analýzu majetkové a finanční struktury. Obsahuje analýzu trendů (horizontální analýza) a procentní rozbor jednotlivých dílčích položek rozvahy (vertikální analýza).
- Analýza tokových ukazatelů – Týká se především analýzy výnosů, nákladů, zisku, cash flow. Opět je vhodné využití horizontální a vertikální analýzy.

- Analýza rozdílových ukazatelů – Nejvýraznějším ukazatelem je čistý pracovní kapitál.
- Analýza poměrových ukazatelů – Jde především o analýzu ukazatelů likvidity, aktivity, rentability, zadluženosti, produktivity, ukazatelů kapitálového trhu, analýza ukazatelů na bázi cash flow a dalších ukazatelů.
- Analýza soustav ukazatelů
- Souhrnné ukazatele hospodaření

2.4.3.2 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele se využívají zejména k analýze vývojových trendů a k procentnímu rozboru komponent. Tvoří základní východisko rozboru. Každá analýza jako první postupový krok zpracovává vertikální a horizontální rozbor absolutních údajů. Absolutní ukazatele je vhodné použít rovněž pro analýzu tokových veličin. Rozlišujeme horizontální a vertikální analýzu.

Horizontální analýza – jedná se o meziroční porovnávání jednotlivých hodnot (např. zisku, přidané hodnoty, vlastního kapitálu). Tato analýza odhaluje změny, ke kterým dochází v hodnoceném podniku a hlavní trendy v jeho hospodaření. Základem hodnocení je výpočet absolutní výše rozdílových hodnot (rok n – rok $n-1$) a procentní vyjádření změny určité hodnoty v roce n ve srovnání téže hodnoty v předchozím roce $n-1$. (Landa, 2008).

$$\text{Absolutní změna} = \text{Ukazatel}_t - \text{Ukazatel}_{t-1} \quad (2.1)$$

$$\% \text{ změna} = (\text{Absolutní změna} \cdot 100) / \text{Ukazatel}_{t-1} \quad (2.2)$$

Vertikální analýza – neboli procentní rozbor je založen na vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentní podíl ke zvolené základně položené jako 100%. Pro rozbor rozvahy je obvykle za základnu zvolena výše aktiv (pasiv) a pro rozbor výkazu zisku a ztráty velikost celkových výnosů nebo nákladů (Kanapková, Pavelková, 2010). Zabývá se vždy jen jedním obdobím, ve kterém zkoumá, jak se na určité globální veličině podílely veličiny dílčí.

2.4.3.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. Mezi nejvýznamnější rozdílové ukazatele patří čistý pracovní kapitál (ČPK). Čistý pracovní kapitál je stanoven jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími

zdroji a má významný vliv na platební schopnosti podniku. Čistý pracovní kapitál představuje část oběžného majetku, která je financována dlouhodobým kapitálem.

Dalším ukazatelem jsou čisté pohotové prostředky (ČPP), které určují okamžitou likviditu právě splatných krátkodobých závazků. Jedná se o rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Mezi pohotové peněžní prostředky se zahrnují i krátkodobé cenné papíry a krátkodobé termínované vklady, protože jsou v podmínkách fungujícího kapitálového trhu rychle přeměnitelné na peníze (Kanápková, Pavelková, 2010).

2.4.3.4 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou základním a nejčastěji používaným nástrojem finanční analýzy, které umožňují získat rychlou představu o finanční situaci podniku, protože vychází výhradně z údajů ze základních účetních výkazů. Poměrové ukazatele lze rozdělit do několika skupin a podskupin podle toho, ze kterých účetních a neúčetních údajů vycházejí a na jaké rysy hospodaření podniku se zaměřují. Klasické uspořádání poměrových ukazatelů je následující:

Ukazatele likvidity: Vymezují vztah mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy a schopnost společnosti dostát svým závazkům včas. Tyto ukazatele poměřují, čím je možno platit, s tím, co je nutno zaplatit. Za krátkodobé cizí zdroje (pasiva), jsou považovány krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci. Zde rozlišujeme likviditu podniku a likviditu majetku. Likviditou podniku se rozumí schopnost (tedy proces, který má časovou dimenzi) podniku uhradit včas své platební závazky. Tato schopnost je označovaná jako okamžitá solventnost. Likvidita majetku (likvidnost) je vyjádření vlastnosti dané složky majetku rychle a bez velké ztráty hodnoty se přeměnit na peněžní hotovost. Úroveň likvidity je podmíněna časovým souladem přeměny aktiv podniku na peníze s lhůtami splatnosti jeho závazku. Ukazatele likvidity srovnávají, čím je možné platit (čitatel) s co je nutné zaplatit (jmenovatel). (Ručková, 2011).

- **běžná likvidita** (currentratio) – neboli likvidita 3. stupně. Tento ukazatel udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé cizí zdroje podniku. Znamená to kolikrát společnost je schopna uspokojit své věřitele, kdyby proměnila svá krátkodobá aktiva v daném okamžiku v hotovost. Tento okamžik odpovídá přibližně stejné časové periodě jako je doba splatnosti krátkodobých závazků. Čím vyšší je hodnota, tím je pravděpodobnější

zachování platební schopnosti podniku. Doporučená hodnota dle Kanápková, Pavelková (2010) je 1,5 - 2,5.

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (2.3)$$

- **okamžitá likvidita** (hotovostní likvidita, cashratio) – Označována jako likvidita 1. stupně. Vyjadřuje kolik korun rychle likvidního majetku, připadá na 1 Kč krátkodobých závazků. Doporučená hodnota dle Kanápková, Pavelková (2010) je 0,2 – 0,5.

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (2.4)$$

- **pohotová likvidita** (quick ratio) -Též označován jako ukazatel 2. stupně.Ukazatel dle Knapková, Pavelková (2010) by měl nabývat hodnot 1-1,5. Při poměru menším než 1 musí podnik spoléhat na případný prodej zásob. Vyšší hodnota bude příznivější pro věřitele, ne bude však příznivá z hlediska akcionářů a vedení podniku.

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}-\text{zásoby}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (2.5)$$

V souvislosti s likviditou se setkáváme s výpočtem podílu čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech. Tento ukazatel charakterizuje finanční stabilitu podniku. Podíl pracovního kapitálu na oběžném majetku by měl dosahovat 30 – 50 %.

Ukazatele rentability: Rentabilita, respektive výnosovost vloženého kapitálu, je měřítkem schopnosti dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu, tj. schopnosti podniku vytvářet nové zdroje. Je formou vyjádření míry zisku, která v tržní ekonomice slouží jako hlavní kritérium pro alokaci kapitálu.(Růčková, 2011). V čitateli zlomku se může objevit několik druhů zisků. Mezi nejčastěji používané zisky patří:

1. EBIT (Earnings efore Interest and Taxes) – jde o zisk před zdaněním a odečtením úroků (provozní výsledek hospodaření)
2. EAT (Earnings after Taxes) – zisk po zdanění, nebo-li čistý zisk.
3. EBDIT (Earnings efore Depreciation, interest, taxes) – zisk před zdaněním, odečtením úroků a odpisů. Je nejméně používaným

Ukazatele rentability jsou následující:

- **Rentabilita tržeb** (Return On Sales; ROS) – tento ukazatel vyjadřuje schopnost podniku generovat zisk na základě realizovaných tržeb.

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{EBIT}}{\text{celkové tržby}} \cdot 100 \quad (2.6)$$

S rentabilitou tržeb souvisí ještě ukazatel obratu celkových aktiv, který vyjadřuje schopnost podniku zajišťovat investice do aktiv při určité úrovni tržeb. Sloučením těchto ukazatelů dohromady (ROS, ukazatel obratu celkových aktiv a převrácené hodnoty equity ratio) – tedy součin těchto ukazatelů je nazýván **Du pont rovnice**. Jedná se v podstatě o rozklad vzorce pro výpočet rentability celkového vloženého kapitálu (Růčková, 2011)

- **Rentabilita aktiv** (Return On Assets; ROA) – jedná se o důležitý ukazatel, který měří výkonnost neboli produkční sílu podniku. Použitím EBIT v čitateli je možné měřit výkonnost podniku bez vlivu zadlužení a daňového zatížení. Vyjadřuje celkovou efektivnost firmy.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}} \cdot 100 \quad (2.7)$$

- **Rentabilita vlastního kapitálu** (Return on Equity; ROE) – Vyjadřuje efektivnost reprodukce kapitálu vloženého vlastníky nebo akcionáři. Znárodnuje, kolik čistého zisku připadne na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářů. Výsledek ukazatele by se měl pohybovat několik procent nad dlouhodobým průměrem úročení dlouhodobých vkladů.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}} \cdot 100 \quad (2.8)$$

- **Rentabilita investovaného kapitálu** (Return on Investment; ROI) – Nejčastěji je tento ukazatel používaný jako měřicí výnosnost dlouhodobého kapitálu vloženého do majetku podniku, tzn. dlouhodobého cizího kapitálu a vlastního kapitálu.

$$\text{Rentabilita investovaného kapitálu} = \frac{\text{EAT} + \text{nákladové úroky}}{\text{dlouhodobý kapitál}} \cdot 100 \quad (2.9)$$

- **Rentabilita úplatného kapitálu** (Return on Capital Employed – ROCE) – Neboli rentabilita celkového investovaného kapitálu. Komplexně vyjadřuje efektivnost hospodaření společnosti.

$$\text{Rentabilita úplatného kapitálu} = \frac{\text{EBIT}}{\text{dlouhodobý kapitál}} \cdot 100 \quad (2.10)$$

Ukazatele aktivity: Tyto ukazatelů zjišťují, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k současným nebo budoucím hospodářským aktivitám podniku přiměřená, tj. zda ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat vložené prostředky. Ukazatele aktivity lze vyjádřit v podobě doby obratu nebo obrátek jednotlivých položek aktiv nebo pasiv. (Kanápková, Pavelková, 2010). Obrátka vyjadřuje, kolikrát za rok se daná položka využije při výrobě. Doba obratu vyjadřuje počet dní, za kterých se položka jednou obrátí, dále vyjadřuje, kolik dní jsou peněžní prostředky vázány v které formě majetku.

- **Obrat celkových aktiv** – Čím větší hodnota tím lépe. Protože nízká hodnota ukazatele znamená neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití. Dle Konečný (2003) je se doporučená hodnota pohybuje v rozmezí 1,6 - 2,9.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{aktiva}} \quad (2.11)$$

- **Doba obratu aktiv** – Vyjadřuje, za jak dlouho dojde k obratu celkových aktiv ve vztahu k tržbám. Čím je tato doba kratší, tím více je to pro firmu pozitivní, protože představuje období, za které se vrátí peněžní prostředky vložené do aktiv zpět v tržbách.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.12)$$

- **Obrat dlouhodobého majetku** – Tento ukazatel má vypovídací schopnost jako obrat celkový aktiv, s tím rozdílem, že se posuzuje využití investičního majetku. Nízká hodnota je ve většině případů špatným signálem nízkého využití výrobní kapacity

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad (2.13)$$

- **Doba obratu zásob** – Vyjadřuje stav jednotlivých druhů zásob v relaci k příslušným nákladům. Stanoví, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob, neboli kolik dní uplyne od nákupu materiálu po prodej výrobků. Optimalizace zásob vede ke značnému uvolnění vázaných finančních prostředků (Konečný, 2003). Pro posouzení ukazatele je rozhodující jeho vývoj v časové řadě a porovnání s odvětvím.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.14)$$

- **Doba obratu pohledávek** – Představuje dobu existence kapitálu ve formě pohledávek. Tento ukazatel vyjadřuje dobu od okamžiku prodeje na obchodní úvěr, po které musí podnik v průměru čekat, než obdrží platby od svých odběratelů. Delší průměrná doba

inkasa pohledávek znamená větší potřebu úvěrů, a tím i vyšší náklady (Kanápková, Pavelková, 2010).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.15)$$

- **Doba obratu závazků** – Vyjadřuje dobu od vzniku závazků do doby jeho úhrady. Tento ukazatel by měl dosáhnout alespoň hodnoty doby obratu pohledávek. (Kanápková, Pavelková, 2010). Je to doba mezi nákupem materiálu a faktickou platbou za tento materiál.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.16)$$

Ukazatele zadluženosti: Souvisejí s kapitálovou strukturou podniku. Ukazatel slouží jako indikátory výše rizika, které podnik nese při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Vyšší zadluženost pro podnik znamená vyšší riziko, protože podnik musí být schopen své závazky splácet bez ohledu na to, jak se mu právě daří. Každá společnost musí usilovat o optimální finanční strukturu, tedy o co nejvhodnější poměr vlastního a cizího kapitálu. Analýza zadluženosti, finanční a majetkové struktury může srovnávat rozvahové položky – ukazuje, pomocí jakých zdrojů jsou financována podniková aktiva, nebo může srovnávat položky výkazu zisku a ztráty, kdy určí, kolikrát jsou náklady na cizí kapitál financování pokryty vytvořeným ziskem. (Kanápková, Pavelková, 2010)

- **Celková zadluženost** – Je považována za základní ukazatel zadluženosti. Doporučená hodnota, na kterou se odvolává řada autorů odborné literatury, se pohybuje v rozmezí 30 – 60%. Je však nutné respektovat příslušnost k odvětví a schopnost splácet úroky.

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \cdot 100 \quad (2.17)$$

- **Míra zadluženosti** – Tento ukazatel poměřuje cizí a vlastní kapitál. Je velice významný pro banky či takové instituce, u kterých daný podnik žádá o úvěr, protože tento ukazatel signalizuje, do jaké míry by mohly být ohroženy nároky věřitelů. Za dobrý stav se považují hodnoty v intervalu 30% – 50%.

$$\text{míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}} \cdot 100 \quad (2.18)$$

- **Úrokové krytí** – Charakterizuje výši zadluženosti pomocí schopnosti podniku splácet úroky. Udává kolikrát je zisk vyšší než nákladové úroky (tzv. bezpečnostní polštář pro věřitele). Tento ukazatel je v případě financování cizími úročenými zdroji velmi významný. Pokud je hodnota ukazatele 100%, znamená to, že podnik vydělal zisk, který stačí jen na pokrytí úroků věřitelům

$$\text{úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} \cdot 100 \quad (2.19)$$

- **Doba splácení dluhů** – Jedná se o ukazatel na bázi cash flow. Vyjadřuje dobu, za kterou by byl podnik schopen vlastními silami z provozního cash flow splatit své dluhy. Optimální je klesající trend ukazatele. (Kanápková, Pavelková, 2010)

$$\text{doba splácení dluhů} = \frac{\text{Cizí kapitál} - \text{rezervy}}{\text{provozní cash flow}} \cdot 100 \quad (2.20)$$

Pro podniky, které mají úzký vztah ke kapitálovému trhu, jsou důležité ukazatele tržní hodnoty. V případě, že je tedy podnik obchodován na kapitálovém trhu, zejména investoři využívají pro posouzení jeho finanční situace ukazatele kapitálového trhu. Nicméně tato diplomová práce se ukazateli kapitálového trhu nijak hlouběji nezaobírá, protože v praktické části je oceňována společnost, která není akciovou společností.

2.4.3.5 Souhrnné indexy hodnocení

Vzhledem k faktu, že pro celkové komplexní posouzení finančního zdraví podniku nestačí pouhá analýza pomocí poměrových ukazatelů, která navíc interpretuje mnoho výsledků, jež mohou přinášet rozporuplné názory, tak se celá řada autorů snažila a snaží nalézt jediný syntetický ukazatel, který by soustřeďoval silné a slabé stránky firmy. Výsledkem tohoto úsilí byla konstrukce celé řady souhrnných indexů hodnocení.

Souhrnné indexy mají tedy za cíl vyjádřit souhrnnou charakteristiku celkové finanční – ekonomické situace a výkonnosti podniku. (Růčková, 2011) Rozlišujeme:

- **bankrotní modely:** Altmanův model, Tafflerův model, Beaverův model, indexy IN.
- **bonitní modely:** Tamariho model, Kralickův Quick – test, analýza Rudolfa Douchy.

Bankrotní modely identifikují, zda v blízké budoucnosti firmě nehrozí bankrot. Tyto modely vycházejí z předpokladu, že tyto firmy mají problémy s likviditou, s výší čistého pracovního kapitálu a s rentabilitou vloženého kapitálu.

Bonitní modely diagnostikují finanční zdraví podniku pomocí bodového hodnocení za jednotlivé hodnocené oblasti hospodaření. (Kanápková, Pavelková, 2010).

Podstatným rozdílem těchto dvou skupin finančních predikčních modelů je to, že u bankrotních se hodnotí možnost úpadku, kdežto u ratingových se hodnotí možnost zhoršení finanční situace podniku.

Altmanův model – Neboli Z – skóre patří mezi nejznámější a nepoužívanější modely. Vychází z tzv. diskriminační analýzy a vypovídá o finanční situaci podniku.

V podmínkách České republiky je velice oblíben (díky jednoduchému výpočtu). Výpočet je stanoven jako součet hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, jimž je přiřazena různá váha, z nichž má největší váhu má rentabilita celkového kapitálu. Altmanův model lze použít s úspěchem jen pro firmy střední velikosti, protože velké podniky bankrotují jen zřídka a malé podniky neposkytují dostatek informací k provedení takové analýzy (Ručková, 2011). U tohoto modelu rozlišujeme dvě možné varianty.

- Model pro firmy, jejichž akcie jsou obchodovatelné na kapitálovém trhu:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5 \quad (2.21)$$

X_1 = Pracovní kapitál / Celková aktiva

X_2 = Nevyplacený zisk / Celková aktiva

X_3 = EBIT / Celková aktiva

X_4 = Tržní hodnota vlastního kapitálu / Cizí zdroje

X_5 = Tržby / aktiva

Pokud je hodnota $Z > 2,99$, má firma uspokojivou finanční situaci, jde o tzv. pásmo prosperity. Při $Z = 1,81 - 2,99$ má nevyhraněnou finanční situaci a je to tzv. pásmo šedé zóny a při $Z < 1,81$ má společnost velmi silné finanční problémy, jde o pásmo bankrotu

- Model pro firmy, jejichž akcie nejsou obchodovatelné na kapitálovém trhu:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5 \quad (2.22)$$

Interpretace X je všude stejná kromě X_4 . Zde je X_4 vyjádřeno jako vlastní kapitál / cizí zdroje. Zde se liší úroveň hodnoty Z. Pokud je $Z > 2,9$, tak se jedná o pásmo prosperity. Pokud je Z od 1,2 do 2,9 jedná se o šedou zónu a pokud je $Z < 1,2$ jedná se o pásmo bankrotu.

Altmanův model pro společnosti, které nepatří do skupiny firem veřejně obchodovatelných na burze, tento model je pojat jako univerzální pro všechny ve všech odvětvích (Růčková, 2007).

Indexy In - Na základě matematicko – statistických modelů ratingu a praktických zkušeností při analýze finančního zdraví podniků byl Inkou Neumaierovou a Ivanem Neumairem pro podmínky ČR sestaven index důvěryhodnosti IN95. Pro hodnocení výkonnosti podniku z hlediska vlastníka byly manželi Neumaierovými sestaveny další indexy, a to spíše bonitního charakteru jako jsou index IN99, IN01 a IN05. (Kanápková, Pavelková, 2010). Podrobněji se budeme zabývat indexem IN05, protože byl v roce 2005 aktualizován z indexu IN01.

$$IN05 = 0,13(Aktiva / Cizí zdroje) + 0,04(EBIT / Nákladové úroky) + 3,97(EBIT / Aktiva) + 0,21(Výnosy / Aktiva) + 0,09((Oběžná aktiva / (Krátkodobé závazky + Krátkodobé bankovní úvěry)))$$

Vyhodnocení indexu IN05 je následující: Pokud je $IN > 1,6$ tak podnik tvoří hodnotu, pokud je hodnota $< 0,9$, podnik hodnotu netvoří. Nachází-li se index IN mezi hodnotami 0,9 – 1,6, jedná se o tzv. “šedou zónu”. (Kanápková, Pavelková, 2010)

Kralickův Quick – Test: Hodnotí takové ukazatele, které nepodléhají rušivým vlivům. Výběr ukazatelů je založen na jejich ekonomickém významu. Pokrývají všechny stránky finanční situace podniku. Jde většinou o univerzální ukazatele, jejichž srovnatelnost není odvětvově omezena. Skládá se ze soustavy čtyř rovnic.

- **Ukazatel R1** = $\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$ (2.23)

jako ukazatel zadluženosti patří mezi ukazatele finanční stability.

- **Ukazatel R2** = $\frac{(\text{cizí zdroje} - \text{peníze} - \text{účty u bank})}{\text{provozní cash flow}}$ (2.24)

je typem cash ukazatele solventnosti.

- **Ukazatel R3** = $\frac{(EBIT)}{\text{aktiva celkem}}$ (2.25)

je ukazatelem rentability

- **Ukazatel R4** = $\frac{\text{provozní cash flow}}{\text{výkon}}$ (2.26)

jako ukazatel cash provozní výkonnosti je ukazatelem krátkodobé platební schopnosti (likvidity) (Grünwald, Holečková, 2007)

Tabulka 2.1: Bodování výsledků Kralickova Quick testu

	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	< 0	0 – 0,1	0,1 – 0,2	0,2 – 0,3	> 0,3
R2	< 3	3 – 5	5 – 12	12 – 30	>30
R3	< 0	0 – 0,08	0,08 – 0,12	0,12 – 0,15	>0,15
R4	< 0	0 – 0,05	0,05 – 0,08	0,08 – 0,1	>0,1

Zdroj: RŮČKOVÁ, 2011.

Interpretace bodového hodnocení: Hodnoty se pohybující nad úrovní 3 prezentují bonitní firmu. Hodnoty v intervalu 3 – 1 prezentují šedou zónu. Hodnoty nižší než 1 signalizují potíže v hospodaření firmy (Růčková, 2011).

2.5 Finanční plán

Finanční plánování budoucího vývoje společnosti slouží jako vstup do dalších modelů při finančním rozhodování nebo při oceňování. Při sestavování finančních plánů a při přípravě investičních rozhodnutí je důležitá dobrá a realistická predikce. S finančním plánováním se můžeme setkat, při sestavování podnikatelského plánu, při zkoumání návratnosti investic, s žádostmi o bankovní úvěry, s hodnocením profitability fúzí a akvizic, při výpočtech tržní hodnoty firem a tržní hodnoty firemních akcií a dalších úlohách. V případě, že cílem ocenění je zjištění tržní nebo objektivizované hodnoty je potřeba se vyvarovat před automatickým přebíráním plánů od managementu. Oceňovatel by měl vycházet z podkladů oceňovaného podniku.

Dle Mařík (2011) se finanční plán skládá z následujících hlavních finančních výkazů:

- výsledovka
- rozvaha
- výkaz cash flow

Při sestavování finančního plánu by se měl oceňovatel soustředit zejména na tyto stěžejní položky hlavního provozu podniku, které zásadně ovlivňují jeho hodnotu: tržby z prodeje produktů, zisková marže a z ní zjištěný provozní zisk, plánovaná výše zásob, pohledávek a závazků, prognóza investic do dlouhodobého majetku.

2.6 Metody oceňování podniku

V současnosti existuje široké spektrum metod, se kterými lze pracovat při oceňování podniku. Základním předpokladem pro správnou volbu metody je účel ocenění podniku. Dle Kislingerová (2001) žádná správná metoda ocenění neexistují. Protože oceňovatel vždy volí metodu ve vazbě na již zmíněný cíl ocenění a zpravidla zohledňuje i charakter aktiv, kterými podnik disponuje. Následně analýzou výsledků jednotlivých metod, komparací s předpoklady, na nichž je ocenění založeno, lze dospět k formulaci jednoznačného závěru jak ve vztahu k použité metodě, tak i k výsledné hodnotě. Je třeba vzít úvahu, že každý výrok o hodnotě má omezenou platnost. Ta záleží na stabilitě nebo naopak na proměnlivosti prostředí, ve kterém se podnik nachází.

Hlavní metody oceňování podniku dle Mařík (2011) lze rozdělit do několika skupin.

1. **Výnosové metody** – neboli ocenění na základě výnosů se člení na následující metody: Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF – entity a equity), Metoda kapitalizovaných čistých výnosů, kombinované metody, Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)
2. **Majetkové metody** – založené na tzv. majetkovém principu. To znamená, že jsou založeny na veličinách, jež jsou označovány jako veličiny stavové. Jedná se o metody, které podchycují a vyjadřují stav majetku a závazků podniku k určitému časovému okamžiku: Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen, Likvidační hodnota, Substanční hodnota.
3. **Tržní metody** – založené na základě analýzy trhu. Důležitá je komparace, tedy srovnání dat z trhu v konkrétním časovém období. Často označováno jako komparativní metody. Zde patří: Metoda tržní kapitalizace, Metoda multiplikátorů.
4. **Kombinované metody** – výsledná hodnota podniku je vyvozena na základě dílčích výsledků získaných aplikací oceňovaných metod z všech základních přístupů. Jedná se o metody: Metoda nadzisku, Schmalenbachova metody střední hodnoty, Metoda vážené střední hodnoty.

2.6.1 Výnosové metody

Výnosový přístup lze považovat pro oceňování podniku teoreticky a prakticky za nejvýhodnější. Teoretickým základem výnosových modelů pro stanovení hodnoty podniků je současná hodnota očekávaných výnosů po dobu, kterou investor bude podnik vlastnit. Neboli dle Mařík (2011) vycházejí výnosové z využití poznatků, že hodnota statku je určena

očekávaným užitek pro jeho držitele. U hospodářských statků, ke kterým patří i podnik, jsou tímto užitek očekávané výnosy. Podle toho jakou veličinu budeme konkrétně pod těmito výnosy myslet, rozlišujeme pak jednotlivé výnosové metody.

2.6.1.1 Metoda diskontovaného cash flow (DCF)

V současnosti patří tato metoda k modelům, které mají největší užití. Podstatou oceňování na bázi metod diskontu cash flow je, že hodnota aktiv je odvozována od současné hodnoty budoucích peněžních toků. Základem je tedy současná hodnota budoucích výnosů.

Existuje však několik variant metody DCF, a to v závislosti na tom, z pohledu jakého investora do podnikového kapitálu jsou tyto peněžní toky chápány. Mařík (2011) definuje následující varianty:

- Metoda DFC entity
- Metoda DFC equity
- Metoda DFC APV

Metoda DFC entity

Samotný postup výpočtu se provádí ve dvou krocích. Prvním krokem je vymezení volných peněžních toků, které byly k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele, a jejich diskontováním získáme hodnotu podniku jako celku (hodnota brutto). V druhém se odečítá hodnota cizího kapitálu kde dni ocenění. Výsledkem je hodnota vlastního kapitálu (hodnota netto).

Velmi důležité u metody DCF entity je vymezení volných peněžních toků (FCF – free cash flow). V případě DFC entity je volným peněžním tokem tvorba peněžních prostředků, které jsou k dispozici vlastníkům (akcionářům za dividendy) a věřitelům (splátky úvěrů a úroků). Proto se spíše používá peněžní toky do firmy (FCFF – free cash flow to firm). Stanovení FCFF je následující:

Tabulka 2.2 Výpočet FCFF

Korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani (EBIT)
+ Odpisy
+ Ostatní náklady, které nejsou výdaji v daném období (např. změna nákladových rezerv)
- Investice do provozně nutného pracovního kapitálu
- Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku
= Volné peněžní toky do firmy (FCFF)

zdroj: Mařík, 2011

Dle Kislingerová (2001) pro FCFF je charakteristické, že peněžní toky, vychází z hypotézy financování vlastním kapitálem, diskontní míra na bázi průměrných nákladů kapitálu promítá vliv kapitálové struktury a výsledkem je ocenění firmy jako celku.

Dalším velice důležitým krokem je stanovení diskontní míry, která je v této variantě na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Jde o vážený průměr nákladů na zhodnocení vloženého kapitálu právě těch investorů, z jejichž pohledu byly sestaveny volné peněžní toky (Mařík, 2011). Celý výsledek je závislý jak na jednotlivých složkách, tak i na struktuře kapitálu, tj. v jakém poměru používá podnik k financování svých potřeb vlastní a cizí kapitál, protože změna kapitálové struktury mění i výslednou hodnotu. (Kislingerová, 2001). Dle Kislingerová (2001) jsou podstatné následující kroky:

- Určení vah jednotlivých složek pro financování podniku, tj. podíl vlastního a cizího kapitálu.
- Určení nákladů na cizí kapitál – určují se nejlépe jako vážený aritmetický průměr, úrokových sazeb, které podnik platí za využití různých druhů cizího kapitálu. Východiskem je stávající struktura cizích zdrojů.
- Určení nákladů na vlastní kapitál – vyjadřuje očekávanou míru výnosu investorů s ohledem na míru rizika spojenou s touto investicí. Vyjádřit se dá v podobě modelu CAPM.

$$r_i = r_f + \beta_i \cdot (r_m - r_f) \quad (2.27)$$

kde: r_i je očekávaný výnos

r_f bezriziková míra (výnos z dlouhodobých státních obligací)

β_i tržní riziko (na základě regresivní analýzy nebo průměrů určitého odvětví)

r_m očekávaný výnos tržního portfolia

WACC se tedy vypočítají podle následujícího vzorce:

$$WACC = \frac{CK}{K} \cdot n_{CK} \cdot (1 - d) + \frac{VK}{K} \cdot n_{VK} \quad (2.28)$$

kde: n_{VK} náklady vlastního kapitálu při konkrétním zadlužení

n_{CK} náklady cizího kapitálu

d sazba daně z příjmů

CK cizí úročený kapitál (v tržní hodnotě)

VK vlastní kapitál (v tržní hodnotě)

K investovaný kapitál ($K = CK + VK$)

Obecný výraz pro hodnotu (brutto) podniku má následující tvar:

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} \quad (2.29)$$

kde: $FCFF$ volné cash flow do firmy v roce t

i_k diskontní míra (WACC)

n počet let předpokládané existence podniku

V praxi je však obtížné predikovat počet let předpokládané existence. Proto odborná literatura odpovídá na tento problém standardní dvoufázovou metodou a metodami založených na odhadu průměrných temp růstu.

Dvoufázová metoda je založena na předpokladu rozdělení budoucího období na dvě fáze. První fáze zahrnuje období, po které je oceňovatel schopen vypracovat prognózu volného peněžního toku pro jednotlivá léta a druhá obsahuje období od konce první fáze do nekonečna. Následně výsledná hodnota podniku v období druhé fáze je označována jako pokračující hodnota (Mařík, 2011).

Abychom mohli vypočítat hodnotu podniku druhé fáze, musíme nejprve určit pokračující hodnotu. Pro výpočet se nejčastěji používá tzv. Gordonův vzorec, kdy pokračující hodnota představuje současnou hodnotu této nekonečné rostoucí časové řady peněžních toků ve druhé fázi.

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} \quad (2.30)$$

Kde: T poslední rok prognózovaného období

i_k průměrné náklady kapitálu

g předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze

Následně se hodnota podniku podle dvoufázové metody se vypočítá takto:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T} \quad (2.31)$$

Kde: T je délka první fáze v letech a PH je pokračující hodnota

Metoda DFC equity

Metoda je založena na výpočtu, který pracuje po celou dobu přímo s vlastním kapitálem. Volné peněžní toky (FCFE – free cash flow to equity) jsou vymezeny přímo pro vlastníky. Tento peněžní tok je spojen s odlišnou mírou rizika (riziko je vyšší).

Tabulka 2.3 Výpočet FCFE

FCFE
- úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít tj. (1- daňová sazba)
- splátky úročeného cizího kapitálu
+ nově přijatý úročený cizí kapitál
= FCFE

zdroj: Mařík, 2011

Tyto peněžní toky pak diskontujeme náklady vlastního kapitálu, jež jsou stanoveny pro danou míru zadlužení. Výsledkem je výnosová hodnota vlastního kapitálu (Kislingerová, 2001).

Diskontní míra pro FCFE musí odrážet požadovanou míru výnosu vlastníků a odráží rizikovost peněžního toku. Z toho vyplývá, že diskontní míra je stanovena na úrovni nákladů vlastního kapitálu, odpovídajících konkrétnímu zadlužení podniku.

Dle Mařík (2011) se DFC equity druhé fáze vypočítá:

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{FCFE_t}{(1+i_k)^t} + \frac{FCFE_{T+1}}{i_k - g} \cdot \frac{1}{(1+i_k)^T} \quad (2.32)$$

Kde: i_k je kalkulovaná úroková míra na úrovni nákladů vlastního kapitálu

g předpokládané tempo růstu FCFE ve druhé fázi horizontu budoucích let

Metoda DFC APV

APV = adjusted present value, neboli upravená současná hodnota. Je méně obvyklou metodou. Hodnota brutto je složena ze dvou částí. První částí je výnosová hodnota nezadlužené firmy, která je stanovena na základě volných peněžních toků do firmy diskontovaných nezadluženými náklady vlastního kapitálu. K ní se přičítá hodnota daňového štítu plynoucího z nákladových úroků. (Mařík, 2011).

2.6.1.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Tato metoda je základním a nejjednodušším modelem, prostřednictvím kterého lze přímo stanovit netto hodnotu podniku. Propočet této výnosové hodnoty můžeme provést paušální a analytickou metodou. Pro potřeby diplomové práce je zde uvedena paušální metoda, která je založena především na minulých výkonnosti podniku (historická úroveň zisku). Pro vlastní propočet lze vyjít ze vzorce (Kislingerová, 2001):

$$HP = \frac{e_z}{r} \quad (2.33)$$

kde: HP je hodnota podniku

e_z - trvale dosažitelný zisk odvozený od minulého, resp. budoucího vývoje

r – míra kapitalizace

Základním myšlenkou je, že hodnotu podniku lze odvodit právě od hodnoty tzv. trvale udržitelné úrovně zisku podniku. Podkladem by měla být podrobná analýza výkazu zisků a ztrát v rozmezí 3 až 5 let. Cílem je vytvořit časovou řadu a získat tak trvale udržitelný zisk. Trvale udržitelný zisk lze stanovit dle Kislingerová (2001) následujícím způsobem:

$$\text{trvale dosažitelný zisk} = \frac{\sum_{i=1}^n Z_i \cdot q_i}{\sum q_i} \quad (2.34)$$

kde: Z_i je velikost zisku v období i

q_i - váha v období i

i – počet období

Trvale dosažitelný zisk je vyjádřen ve stálých cenách k datu ocenění. Míra kapitalizace je očištěna o inflaci, z tohoto důvodu je na úrovni reálné míry. Paušální metoda je použitelná jen tehdy, jsou – li splněny základní podmínky: není ohrožena dlouhodobá existence firmy, a

pokud oceňovatel věří, že společnost bude v budoucnosti dosahovat minimálně trvalý čistý výnos k rozdělení, na kterém je ocenění založeno. (Mařík, 2011).

2.6.1.3 Metoda EVA

Hlavní myšlenkou ekonomické přidané hodnoty (Economic Value Added) je, že investice vytváří svým investorům hodnotu pouze v případě, že její očekávaná výnosnost přesáhne její kapitálovou nákladovost. Podnik vytváří hodnotu tehdy, je-li čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT) vyšší než náklady použitého kapitálu (Růčková, 2011). Platí následující vzorec:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C \quad (2.35)$$

kde: NOPAT čistý provozní výsledek hospodaření (EBIT x (1 – daňová sazba v %))

WACC vážené průměrné náklady kapitálu

C firmou použitý kapitál – hodnota vázána v aktivech nutných pro dosažení operačního zisku

Podstatou této metody je, že hodnota ukazatele EVA by měla být kladná. Proto lze konstatovat, že EVA se rovná rozdílu mezi NOPAT a vyplaceným úrokem věřitelům a výplatou dividend akcionářům. Je-li tento rozdíl kladný, pak znamená zvýšení vnitřní hodnoty akciové společnosti (Kislingerová, 2001).

2.6.2 Majetkové metody

Stanovení hodnoty podniku na základě analýzy majetku je definován jako souhrn individuálně oceněných položek majetku podniku. Tyto majetkové položky pak tvoří majetkovou podstatu podniku, kterou označujeme v širším slova smyslu jako substanční. Od souboru majetkových položek je následně odečtena suma individuálně oceněných závazků. Substanční hodnota by tedy měla zahrnovat všechny položky majetku, na které byly vynaloženy výdaje a od kterých lze očekávat kontribuci k výsledkům hospodaření podniku (Sabolovič, 2011). Substanční hodnota je zde vymezena jako pojem, který zahrnuje všechny varianty majetkového ocenění.

2.6.2.1 Metoda likvidační hodnoty

Likvidační hodnota je stanovena množstvím prostředků získaných prodejem jednotlivých majetkových částí. Je zjišťována z pohledu odprodeje, rozdělení nebo likvidace. Likvidační hodnota tvoří dolní hranici hodnoty podniku z důvodů kontribuce jednotlivých příjmů z majetku celku. Jde tedy o sumu prodejních cen jednotlivě prodávaných aktiv sníženou o odměnu likvidátora (Kislingerová, 2001).

Je-li současná hodnota budoucích výnosů nižší než hodnota likvidační, pak je likvidační hodnota oceněním podniku. Klíčovou roli hraje faktor času. Dle Saboloviče (2011) je princip výpočtu likvidační hodnoty následující:

Tabulka 2.4 Výpočet likvidační hodnoty

+ Příjmy z prodeje majetku
- Výdaje (na vyrovnání dluhů, na náklady likvidace)
+ Běžné podnikové příjmy
- Běžné podnikové výdaje
= Likvidační hodnota

zdroj: Sabolovič, 2011

2.6.2.2 Metoda účetní hodnoty

Účetní evidence nám poskytuje minimálně tyto informace (Kislingerová, 2001):

- hodnotu podniku celkem = aktiva (pasiva)
- hodnotu základního kapitálu = počet akcií x nominální hodnota akcie
- hodnotu vlastního kapitálu = aktiva (pasiva) – cizí zdroje

Nominální vyjádření původního rozsahu investovaného kapitálu je účetní hodnotou. Pro investory je žádoucí, aby aktuální tržní cena akcie na kapitálovém trhu byla vyšší než, je účetní hodnota vlastního jmění na jednu akcii.

Tato metoda je pouze doplňkovou, protože není moc přesná. Hlavní nevýhodou této metody je fakt, že účetní ocenění je provedeno v nominálních hodnotách, které se mohou výrazně lišit od tržních hodnot a také skutečnost, že účetní rozvaha obvykle nezahrnuje všechna aktiva, kterými podnik disponuje, především nehmotná aktiva jako know-how, kvalifikace personálu, dobrá pověst apod., která nyní tvoří stále větší část podnikových aktiv. (Dluhošová, 2008)

2.6.2.3 Metoda substanční hodnoty

Tato metoda poskytuje věrohodné, snadno kontrolovatelné výsledky. Dává investorovi aktuální informaci o finanční situaci a rizicích spojených s provozováním daného podniku. Těžiště metody spočívá v části aktiv, která nazýváme stálá, věčná nebo fixní. Jde o majetkové části, které jsou dlouhodobě v podniku vázány a vytváří kapacitu, která je základem tvorby užitných hodnot. Důležité je také reálné vyjádření závazků. Význam věčné (substanční) hodnoty spočívá ve schopnosti majetku firmy generovat pro vlastníka výnos. Metoda substanční hodnoty se v první fázi opírá o informace z účetnictví. Odhadce postupuje tak, že probírá jednotlivé majetkové části a ty znovu oceňuje reprodukční pořizovací cenou z pohledu going-concern principu. Aktiva se tedy oceňují jako součást fungující společnosti. Výsledkem aplikace této metody je stanovení aktualizované pořizovací hodnoty nebo čisté reprodukční náklady (Kislingerová, 2001).

V rámci substanční hodnoty dle Sabolovič (2011) existují další metody:

- Substanční hodnota na principu reprodukčních cen – odpovídá na otázku, kolik by stálo opětovné vybudování celého podniku. Výsledkem je stanovení aktualizované pořizovací hodnoty nebo čistých reprodukčních nákladů na vybudování obdobného podniku
- Substanční hodnota na bázi nákladů nahrazení - tato metoda je založena na vybudování majetku se stejnou využitelností, při cenách platných k datu ocenění, při využití moderních technologií, materiálů, celkového uspořádání apod.
- Substanční hodnota na principu úspory nákladů – lze ji charakterizovat kvantitativním vyjádřením substitučního efektu existující majetkové podstaty, kdy hodnota majetkové podstaty podniku je dána schopností nahradit plánované investiční výdaje s přihlédnutím k provozním nákladům.

2.6.3 Tržní metody

Podstatou tržních metod nebo metod relativního (komparativního) oceňování spočívá v odvození aktiv nebo kapitálu poučností z dostupných srovnatelných aktiv. Potřebujeme nalézt podnik, který bude srovnatelný s daným podnikem, převést hodnotu podniku do standardizovaného tvaru (absolutní hodnota se nedá srovnávat) a nakonec porovnat tuto hodnotu se srovnatelným aktivem.

2.6.3.1 Metoda srovnatelných podniků

V této metodu je důležité si stanovit tzv. výběr srovnatelných podniků. Soubor by měl být tvořen minimálně 6 – 8 podniky. Musí se jednat o podniky obchodovatelné na kapitálovém trhu a měly by být oceňované v principu srovnatelné z hlediska výnosnosti, rizika a budoucího růstu. Šanci najít podnik se stejnou výnosností a rizikem je však velmi malá, proto se srovnání soustředí na dílčí hlediska, jako jsou předmět, obor, velikost, historie, kapitálová struktura (Kislingrová, 2001).

Zvolit si násobitele je velmi důležitým krokem. Násobitel je stanoven jako poměr tržní ceny k nějaké vztahové veličině. Nejpoužívanější je poměr P/E (Price / Earnings ratio), tedy poměr mezi cenou akcie a ziskem na akcii. Po zvolení násobitele je nutné si stanovit hodnoty pro jednotlivé podniky ze souboru srovnatelných podniků. Po stanovení hodnoty můžeme oceňovat akcie. Ocenění akcie se provádí jako násobek vztahové veličiny (zisk, tržby, EBIT atd.) násobitelem. Tím, že oceňovatel použije několik násobitelů, může být jak P/E (výnosový), tak tržní cena / účetní hodnota kapitálu (majetkový), nebo odvozený z dividendové výnosnosti (dividendový). Získá tím tedy několik odhadů akcie (dílčí výsledky). Je nutné po tomto výpočtu přistoupit k odhadu výslednému. Tento výsledný odhad odvodíme z odhadů dílčích. (Mařík, 2011).

2.6.3.2 Metoda srovnatelných transakcí

Metoda je v podstatě stejná jako předchozí s tím rozdílem, že počítáme násobitele na základě ceny skutečně zaplacené za srovnatelné podniky, které byly prodány v poslední době. Tím získáme přímou hodnotu podniku jako celku a očekávanou hodnotu synergií. Používané ukazatele nejsou vztaženy na jednu akcii, ale na celý podnik. Tato metoda je vhodná pro oceňování i jiných než akciových společností.

2.6.4 Kombinované metody

Metody lze kombinovat jak navzájem (v rámci jednotlivých přístupů), tak mezi přístupy obecně. Kombinované metody slouží k výsledné analýze dílčích ocenění při formulaci závěrečného výroku. (Sabolovič, 2011).

2.6.4.1 Metoda ekonomického nadzisku

Metoda vychází z toho, že existuje určitý výnosový potenciál podniku, který lze považovat za nesporný. Podnik tvoří hodnotu, jestliže ve výnosech obdrží více, než cena investovaného kapitálu. Zisk dle Sabolovič (2011) se skládá ze dvou fiktivních položek. A to úroků z hodnoty provozně nutného majetku a úroků z goodwill (nadzisk). Hodnota společnosti je pak stanovena jako součet věcné hodnoty a hodnoty goodwillu. Od věcné hodnoty je odečítán majetek, který není provozně nutný a k výsledku se posléze přičte likvidační hodnota majetku. Matematicky je goodwill dle tohoto pojetí chápán jako diskontované budoucí příjmy, které přesahují příjmy, které by uplynuly z běžné výnosnosti provozně nutného jmění (ze zhodnocené substance).

2.6.4.2 Metoda vážené střední hodnoty

Kombinuje odhad podniku na základě substančních a výnosových hodnot. Základem je stanovení podílů, vah výsledků aplikace jednotlivých metod na celkové hodnotě podniku. Sabolovič (2011) uvádí vypočet metody takto:

$$H = v_s \cdot SH + (1 - v_v) \cdot VH \quad (2.36)$$

kde: H hodnota podniku
 v_s váha substanční hodnoty
 v_v váha výnosové hodnoty
 SH substanční hodnota
 VH výnosová hodnota

Výše vah je vyvozována z převažujícího podílu dlouhodobého hmotného majetku. Obvykle se při odhadu začíná s hodnotou váhy substance 0,5 a dále se upraví o rizika, jež jsou spojená s dosažením výnosové hodnoty. Rovněž může nastat situace, kdy je z důvodů vysokého rizika hodnotě substance přidělena váha 1. Tam, kde pro daný obor typicky převažuje dlouhodobý majetek, je přidělována vyšší váha substanční hodnotě. (Kislingerová, 2001).

3 Aplikace metod oceňování na vybraný podnik

V této kapitole jsou aplikovány vybrané metody ocenění na konkrétní podnik, kterým je firma Sungwoo hitech s.r.o. se sídlem v Ostravě.

První krokem bude provedení strategické externí a interní analýzy daného podniku. Následné ocenění podniku bude provedeno pomocí třech zvolených metod, kterými jsou metoda diskontovaného peněžního toku, která bude aplikována na úrovni FCF-entity, dále pomocí kapitalizovaných čistých zisků a metody účetní hodnoty. Metody ocenění vychází z podkladů z let 2007 - 2011, finančního plánu a finanční analýzy. Ocenění bude provedeno k 1. 1. 2012.

3.1 Charakteristika společnosti

Firma Sungwoo hitech s.r.o. se sídlem v Ostravě je součástí celo světové jihokorejské firmy Sungwoo hitech Co., Ltd. Sungwoo hitech je známá v automobilovém průmyslu jako výrobce a dodavatel automobilových komponentů. Od svého založení v roce 1977 v Jižní Koreji se firma neustále rozšiřuje. K nejvýraznějšímu růstu došlo však v posledních 5 letech. V současné době má společnost své pobočky v Jižní Koreji, Indii, Číně, Rusku a České republice. Do budoucna plánuje pokračování expanze společnosti do dalších zemí světa. Ve výstavbě jsou další továrny v Uzbekistánu a Číně.

Po úspěchu v Indii a Číně (Yancheng, Beijing) SungWoo hitech založila v roce 2005 svou evropskou továrnu v Ostravě za účelem získání lepšího přístupu na evropský trh. Tato obrovská továrna ročně vyrobí 600 000 jednotek automobilových komponentů. Sungwoo hitech s.r.o. je hlavním dodavatelem komponent pro společnosti Hyundai Motors v Nošovicích a KIA Motors v Žilině. Společnost je držitelem certifikací ISO 9002, ISO 14001 a ISO/TSI 16949.

Hlavními produkty vyráběnými firmou Sungwoo hitech s.r.o. jsou vnitřní ocelové součásti pro osobní automobily (podlahy, boční díly, střechy). Jednotlivé díly jsou dopravovány přímo k finálnímu výrobcí automobilů. U odběratele se z výrobků svařuje hotový skelet (nosná konstrukce) automobilu. Firma je schopna vyrobit díly vnitřní nosné konstrukce prakticky pro všechny známé výrobce osobních automobilů všech tříd. V současné době vyrábí díly pro auta nižší střední třídy (KIA Cee'd a Hyundai i30), sportovně užitková vozidla SUV (KIA Sportage a Hyundai ix35) a malé rodinné vozy MPV (KIA Venga a Hyundai ix20).

3.1.1 Základní údaje o společnosti

Obchodní firma: SUNGWOO HITECH s.r.o.

Sídlo: Na Rovince, Ostrava – Hrabová, 720 00

Právní forma: společnost s ručením omezeným

Založení společnosti: 6. září 2005

Počet zaměstnanců (k 31. 12. 2011): 1516

Základní kapitál: 1 595 000 000,- Kč

Předmět podnikání: výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Předmět činnosti: kovoobráběčství, pronájem nemovitostí, bytů, nebytových prostor bez poskytování jiných než základních služeb zajišťujících řádný provoz nemovitostí, bytů a nebytových prostor

3.1.2 Organizační struktura

Společnost řídí prezident, který má pod sebou čtyři divize: Řídící divize, Výrobní divize, Divize řízení kvality a distribuce, Marketingové oddělení. Řídící divize se dále člení na finanční oddělení, personální oddělení, IT oddělení. Výrobní divize se člení na lisovnu, montovnu (svařovna), řízení produkce, oddělení nákupu a zásobování. Řízení kvality a distribuce se dělí na oddělení řízení kvality, oddělení údržby a oddělení procesního inženýrství. Celá organizační struktura je vyobrazena v příloze číslo 1.

3.2. Strategická externí a interní analýza

Externí analýza obsahuje analýzu makroprostředí dle metody PEST. Tedy politické, ekonomické, sociální a technologické faktory, které tvoří prostředí, v němž se podnik pohybuje. Následuje analýza mikroprostředí, zabývající se postavením podniku v rámci odvětví. Zde je analyzována konkurence, tržní podíl, a další charakteristické znaky odvětví.

Interní analýzu představuje hodnocení vnitřního potenciálu firmy, jenž obsahuje personální politiku, odběratelé, technologie, produkt, atd.

3.2.1 Makroanalýza

Jestliže chceme odhadovat budoucí vývoj firmy, musíme stanovit faktory, které výrazně ovlivňují činnost a působení firmy na daném trhu.

1.) Politické faktory a legislativní faktory – Jako jeden z klíčových politických a tudíž i legislativních faktorů, které měly a mají vliv na tzv. makroprostředí, byl vstup České

republiky do Evropské unie v roce 2004. Tímto krokem se ještě více otevřel český trh pro řadu zahraničních investorů, včetně pro Sugnwoo hitech, která zakládá svou sesterskou společnost v roce 2005 v Ostravě. Byly harmonizovány národní předpisy s legislativou EU, které umožnily zjednodušení exportu do zemí EU. Sungo hitech s.r.o. převážnou část své produkce exportuje pro automobilky nacházející se v Německu a na Slovensku, proto má velký vliv na výsledek hospodaření vývoj devízových kurzů.

Obecně lze říci, že legislativní prostředí v České republice se vyznačuje poměrně nízkou efektivností vymáhání práva a vysokou byrokracií. Velmi záporným faktorem je výskyt korupčního chování, který posiluje nedůvěru podnikatelů vůči politikům a vládním orgánům. Rovněž velmi důležitým faktorem je daňový systém ČR, který je velice podobný systémům zemí EU. Avšak díky častým změnám je pro společnosti složitý a nepřehledný, protože vláda každoročně schvaluje řadu změn v zákonech a daňových systémech. Nicméně pozitivní vývoj měla daň z příjmu právnických osob, která se od roku 2007 postupně snižovala z 24% na 19% v roce 2012. daní – DPH.

2.) Ekonomické faktory – za nejdůležitější faktory jsou považovány vývoj HDP, inflace, úroková míra, míra nezaměstnanosti, platební bilance a další. Vývoj těchto a dalších ukazatelů je zobrazen v tabulce 3.1.

Tabulka 3.1 Vývoj hlavních makroekonomických ukazatelů

U k a z a t e l	jednotky	2007	2008	2009	2010	2011
HDP	mld. Kč, b. c.	3 662.6	3 848.4	3 759.0	3 799.5	3 841.4
HDP	%, r/r, reálně	5.7	3.1	-4.5	2.5	1.9
Vývoz zboží a služeb	%, r/r, reálně	11.3	3.9	-10.9	15.6	9.4
Dovoz zboží a služeb	%, r/r, reálně	12.9	2.7	-12.0	15.9	6.7
Obecná míra nezaměstnanosti	%, průměr	5.3	4.4	6.7	7.3	6.7
Míra inflace	%, r/r, průměr	2.8	6.3	1.0	1.5	1.9
CZK/EUR	průměr	27.762	24.942	26.445	25.290	24.586
Běžný účet (BÚ) platební bilance	mld. Kč	-156.9	-81.3	-89.3	-146.6	-109.1
Státní dluh	mld. Kč	892.3	999.8	1 178.2	1 344.1	1 499.4

zdroj: Český statistický úřad

Z tabulky patrné, že v roce 2007 bylo HDP na své nejvyšší úrovni v pozorovaném časovém úseku. Celá řada statistických zdrojů tvrdí, že růst 5.7% byl nejvyšší v historii České republiky. Je zřejmé, že dopad finanční krize z roku 2008 se promítl do české ekonomiky. Důsledkem nepříznivého jak vnějšího tak vnitřního vývoje trhu byl pokles HDP v roce 2008 a následně v roce 2009, kdy meziroční pokles HDP se snížil o 4.5 %. V roce 2012, který není uveden v tabulce 3.1, se HDP ve stálých cenách snížil o 1,1 %, kdy mezičtvrtletně postupně klesal ve všech čtvrtletích.

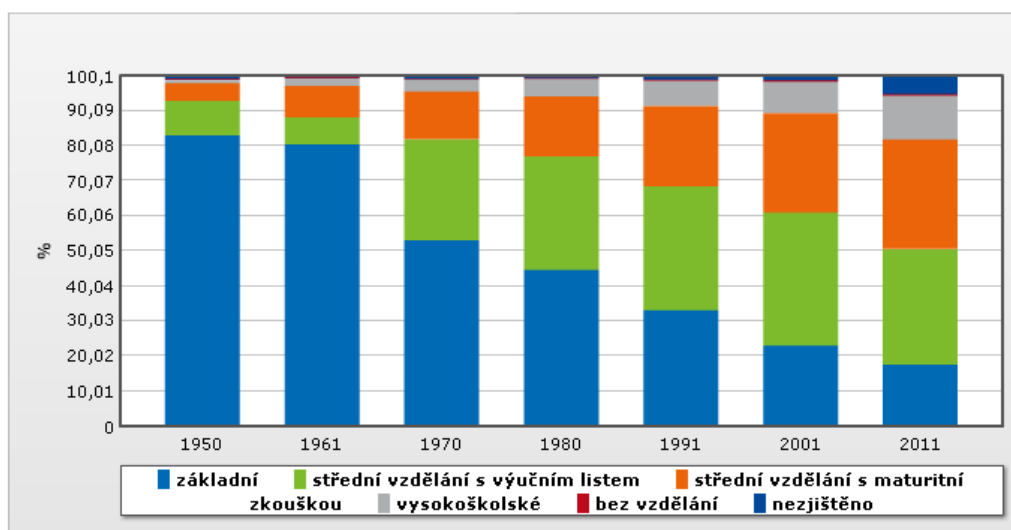
Ekonomika ČR je malá a vysoce proexportní, je relativně závislá na zahraničním obchodu se státy EU a tím velmi citlivá na každou změnu na evropském, potažmo celosvětovém trhu. Dopady finanční krize na českou ekonomiku se odrážejí v obecné míře nezaměstnanosti, která v roce 2007 činila pouhých 5.3 % v době největší prosperity. Její růst dosáhl maxima v roce 2010, kdy nezaměstnanost byla 7.3%. I přes dílčí pokles nezaměstnanosti v roce 2010, se v následujících letech očekává opětovný růst.

Na míru inflace měla finanční krize relativně velký dopad, kdy míra inflace v roce 2009 činila pouze 1%. Jde o značnou změnu oproti roku 2008, ve kterém inflace byla 6%. Výši míry inflace v roce 2010 ovlivnily úpravy nepřímých daní, zvýšení regulovaných cen a v druhé polovině roku také vývoj cen potravin a pohonných hmot. K úpravě nepřímých daní došlo v roce 2010 v rámci kroků směřujících ke stabilizaci státního rozpočtu. V roce 2010 byly zvýšeny obě sazby DPH o jeden procentní bod (na 10 % a 20 %), došlo ke zvýšení spotřební daně u lihu, tabáku a pohonných hmot. V roce 2012 pak došlo k navýšení tzv. snížené sazby DPH na 14%. U regulovaných cen došlo zejména ke zvýšení regulovaného nájemného v souvislosti s další fází deregulace nájemného, ke zvýšení cen vodného a stočného a částečně i zemního plynu.

Do meziročního poklesu schodku běžného účtu platební bilance v roce 2007 na 2,5% HDP se promítlo zlepšení přebytku výkonové bilance (saldo bilance zboží a služeb) na 4,9% HDP. Výše schodku běžného účtu platební bilance v roce 2008 vztažená k HDP činila 3,1% a přebytek výkonové bilance (saldo bilance zboží a služeb) dosáhl 5 % HDP. V roce 2009 schodek běžného účtu platební bilance dosáhl 37 mld. Kč a představoval 1% HDP a v roce 2010 skončil běžný účet platební bilance pasivem 139,2 mld. Kč, což odpovídá 3,8% HDP.

3.) Sociální faktory – Důležité je analyzovat v rámci sociálních faktorů především demografickou stránku (tj. počet obyvatel za sledované období), dále pak hustotu osídlení, životní úroveň, vzdělanost, spotřební zvyky atd. Firma Sungwoo hitech s.r.o. je sociálními faktory ovlivněna poměrně málo, z důvodu produkce své výroby, která je určena pro právnické osoby (firmy působící v automobilovém průmyslu) a nikoliv pro fyzické osoby. Nejvýznamnějším sociologickým faktorem je pro firmu vzdělanost obyvatelstva, kvůli výběru a zaměstnání nových uchazečů a pracovní místo. Strukturu dosaženého vzdělání nám dokládá graf 3.1.

Graf 3.1 Obyvatelstvo podle dosaženého vzdělání



Zdroj: Český statistický úřad

Tento graf jasně zobrazuje neustále se zvyšující počet obyvatel s vysokoškolským vzděláním a snižující se počet obyvatel se středním vzděláním s výučním listem. Pro Sungwoo hitech s.r.o. jsou velmi důležití nejen zaměstnanci s vysokoškolským vzděláním (pro vedoucí pozice), ale také se středním vzděláním s výučním listem, a to z důvodu předmětu výrobní činnosti firmy, kterou zajišťují dělníci, jenž tvoří většinu z 1551 zaměstnanců firmy.

4.) Technické a technologické faktory - Technologické faktory představují úroveň technologického rozvoje. Moderní technologie jsou velmi významným prvkem pro každou firmu působící v dnešním globalizovaném světě, neboť právě moderní technologie ovlivňují konkurenceschopnost a prosperitu každé firmy. Významné jsou informační a telekomunikační technologie (dále jen ICT), protože díky těmto technologiím přesahují firmy do ostatních průmyslových odvětví a právě tyto technologie tak představují jakousi infrastrukturu pro obchodní a technologické transakce. Pomocí ICT firmy dokážou snižovat své náklady v oblastech komunikace a logistiky. V České republice je relativně velký počet výzkumných institucí, nicméně se je stále nedaří efektivně propojit s potřebami firem. V České republice byl a je podíl inovačních podniků bez ochrany práv duševního vlastnictví velmi velký, konkrétně 61.9% v roce 2007. Jen 5.1% inovačních podniků využívá ochranu patentem. Důvodem nízkého počtu právně chráněných patentů jsou problémy spojené s komplikovaností postupů a dlouhý proces získávání patentu. Dalším faktorem jsou malé výdaje České republiky na vědu a výzkum. Česká republika vydává na vědu a výzkum pouze 1.54% HDP.

Pro výrobní podnik je velmi důležité udělení certifikací norem ISO. Udělení těchto certifikací je velkým přínosem pro daný podnik. Mezi tyto pozitivní přínosy patří zvýšení důvěryhodnosti firmy pro veřejnost a státní kontrolní orgány, dále garance stability výrobního procesu, prevence vad, snižování variability a ztrát v dodavatelském řetězci. U firmy Sungwoo hitech s.r.o. se konkrétně jedná o certifikace ISO/TS16949. Tato technická specifikace stanovuje požadavky na systém managementu jakosti v organizacích zajišťujících sériovou výrobu a výrobu náhradních dílů v automobilovém průmyslu. Certifikát, vydaný nezávislým akreditovaným certifikačním orgánem, zaručuje, že systém řízení jakosti je zaveden, dokumentován a používán v souladu s požadavky normy.

3.2.2 Odvětvová analýza

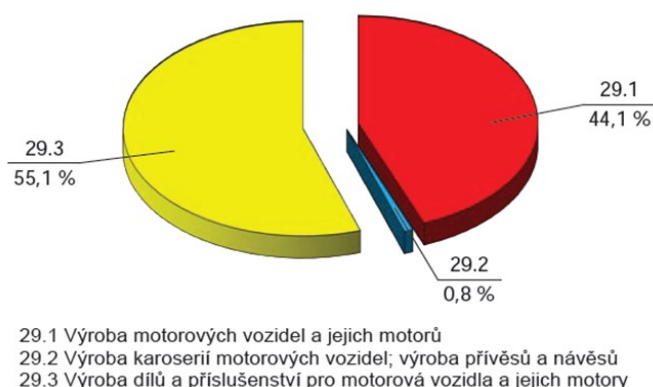
Firma Sungwoo hitech s.r.o., která vyrábí automobilové komponenty, patří v rámci odvětvové klasifikace CZ-NACE do odvětví 29 - výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů a návěsů. V rámci tohoto odvětví můžeme firmu blíže zařadit do skupiny 29.2 – výroba karosérií motorových vozidel a 29.3 – výroba dílů a příslušenství pro motorová vozidla a jejich motory.

Analýza odvětví vychází z Panorama zpracovatelského průmyslu České republiky 2011, kterou provádí Ministerstvo průmyslu a obchodu.

3.2.2.1 Charakteristika odvětví

Automobilový průmysl má významný podíl na celkovém hospodářském výsledku České republiky. Podílí se z velké části na HDP a zaměstnanosti ČR. I přes negativní dopady krize byl rok 2011 rekordním z hlediska výroby, protože bylo vyrobeno přes 1 milion automobilů. Z regionálního hlediska má automobilový průmysl důležité postavení i v Moravskoslezském kraji díky Hyundai Motor Manufacturing Czech s.r.o. v Nošovicích. Jedním z hlavních dodavatelů této společnosti je právě Sungwoo hitech s.r.o.

Graf 3.2. Podíly skupin CZ-NACE 29 na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2011



Zdroj: vlastní odhad MPO

Z grafu je patrné, že v rámci odvětví mají největší podíl na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2011 s 55,1 % společnosti zabývající se výrobou dílů a příslušenstvím pro motorová vozidla. Tento podíl se meziročně zvýšil o 60 mld. Kč. Za růstem tržeb jsou nejen tuzemští výrobci motorových vozidel jako koncoví odběratelé, ale zejména německé automobilky, které meziročně vyrobily o cca 406 tis. Kusů motorových vozidel více.

Vznik nových firem v automobilovém průmyslu dozajista stagnoval do roku 2009, neboť stávající podniky rozšiřovaly výrobní kapacitu a některé dokonce zanikly. Po roce 2009 dochází k oživení trhu a dochází tak k nárůstu podniků v letech 2009 až 2011, kdy ze 190 firem vzrostl počet na 320, přičemž počet zaměstnanců klesl o cca 400 na 3,1 tis. zaměstnanců. U výrobců dílů a příslušenství pro motorová vozidla došlo v tomto období k nárůstu podniků o 77 a k nárůstu počtu zaměstnanců o více jak 15 tisíc pracovníků, což svědčí o rostoucí dodavatelské základně zejména pro evropské automobilky a zvyšujícím se podílu středních a velkých podniků na výrobě.

Tabulka 3.2. Počet podniků v CZ-NACE 29 v letech 2005 - 2011

CZ – NACE 29.2 a 29.3	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
výrobci karosérií motorových vozidel	169	163	163	168	190	287	320
výrobci dílů a příslušenství pro motorová vozidla a jejich motory	827	839	873	897	905	984	982

Zdroj: vlastní odhad MPO

V těchto dvou skupinách automobilového průmyslu dochází v roce 2009 k radikálnímu poklesu tržeb z důvodu dopadu krize. V roce 2010 se však automobilový

průmysl stabilizuje a díky oživené poptávce vykazují tato dvě odvětví rostoucí tržby. V roce 2011 zaznamenávají výrobci autodílů rekordní tržby.

Tabulka 3.3 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v letech 2005 - 2011 (mil. Kč)

CZ – NACE 29.2 a 29.3	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
výrobci karosérií motorových vozidel	7 324	8 199	11 856	10 924	4 493	5 327	6 156
výrobci dílů a příslušenství pro motorová vozidla a jejich motory.	293 420	323 177	362 305	329 941	292 186	364 642	424 353

Zdroj:vlastní odhad MPO

Po velkém propouštění v roce 2009, které se dotklo většinu firem v těchto odvětvích automobilového průmyslu dochází v roce 2010 a následně 2011 opět k přijímání nových pracovníků. V automobilovém průmyslu v ČR bylo v roce 2011 přes 25 firem, které zaměstnávaly více jak 1 tisíc pracovníků. Některé z nich jsou dokonce největšími výrobními závody v rámci nadnárodních koncernů.

Tabulka 3.4. Počet zaměstnaných osob v letech 2005 - 2011(osob)

CZ – NACE 29.2 a 29.3	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
výrobci karosérií motorových vozidel	3 652	3 708	4 378	4 541	3 510	2 950	3 123
výrobci dílů a příslušenství pro motorová vozidla a jejich motory.	106 583	109 763	116 457	117 226	96 903	101 822	112 203

Zdroj:vlastní odhad MPO

V roce 2011 opět rostla produkce silničních vozidel v České republice a přesáhla hranici 1,2 milionů kusů. Díky více jak 15% nárůstu tržeb si automobilový průmysl upevnil první příčku v rámci zpracovatelského průmyslu. Největší podíl měly osobní automobily, jejichž produkce meziročně vzrostla o více než 11 %. Na tomto historickém rekordu se Škoda Auto podílí 673 127 vozy, TPCA 270 705 vozy a Hyundai Motors Manufakturní Czech 251 146 vozy. Směrodatné pro Sugnwoo hitech s.r.o. jsou rostoucí prodeje vozů společnosti Hyundai Motor v Nošovicích a společnosti Kia na Slovensku, které v roce 2011 vyrobily přes 500 tisíc kusů.

Dopady celosvětové hospodářské krize budou jistě nadále ovlivňovat celý automobilový průmysl. Hlavně v Evropské unii lze sledovat neustále se snižující prodeje nových automobilů a jiných vozidel dalších kategorií. V návaznosti dalšího vývoje evropského automobilového průmyslu evropská komise schválila tzv. konkurenceschopný automobilový regulační systém pro 21. století neboli „CARS 21“. Jde o doporučení Evropské komise s cílem zajistit globální konkurenceschopnost automobilového průmyslu a zachovat tak tempo neustálého pokroku bezpečnostních a ekologických parametrů.

3.2.2.2 Analýza konkurence

Celosvětová jihokorejská společnost Sungwoo hitech Co., Ltd. má ve svém odvětví automobilového průmyslu celou řadu přímých konkurentů. Nicméně jak již bylo zmíněno diplomová práce je soustředěna výhradně na sesterskou společnost Sungwoo hitech s.r.o. v Ostravě, která plní roli předního dodavatele pro společnosti Hyundai Motors v Nošovicích a Kia Motors v Žilině. Z podstaty tohoto dodavatelsko-odběratelského vztahu nemá společnost Sungwoo hitech s.r.o. v rámci Moravskoslezského kraje či dokonce v rámci celé České republiky přímého konkurenta.

Pro srovnání jsou níže uvedeny čtyři společnosti, které působí v českém automobilovém průmyslu se stejným či podobným výrobním sortimentem. Tyto firmy však neposkytují své dodavatelské služby Hyundai Motors a Kia Motors a tudíž tak nejsou přímými konkurenty pro Sungwoo hitech s.r.o.

Futaba CZECH s.r.o. - je dceřinou firmou japonské společnosti Futaba Industrial Co., Ltd., se sídlem v Havlíčkově Brodě. V roce 2011 měla společnost 914 zaměstnanců. Zabývá se výrobou automobilových dílů a mezi zákazníky patří významné firmy, jako je TPCA (Česká republika), TMMF (Francie) a MSC (Maďarsko). Vyrábí karosářské a podvozkové díly, výfukové systémy pro OA. Rovněž je držitelem certifikací ISO 9001, ISO 14001, ISO/TS 16949. Společnost zahájila přípravy na dalším novém projektu výroba lisovaných dílů pro společnost Toyota Motor Europe NV/SA a pro společnost Magyar Suzuki Co., Ltd. V roce 2011 vykázala tržby za prodej vlastních výrobků a služeb 3 440 668 000 Kč.

Dura Automotive Systems CZ, s.r.o. – je dceřinou německé společnosti Dura holding Germany GmbH, Plettenberg. Tato společnost má v České republice celkem tři výrobní závody se sídlem v průmyslové zóně v Kopřivnici, v Blatné a Strakonicih s celkovým počtem zaměstnanců 1 346 v roce 2011- V České republice společnost vyrábí automobilové komponenty, jako jsou například ocelové nosníky, dvevní systémy, sedadlové systémy, boční výztuhy, karoserie a další. Společnost je dodavatelem pro Volkswagen Group,

Škoda Auto, Peugeot, Citroen, Ford, BMW Group. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb byly v roce 2011 ve výši 4 405 474 000 Kč.

LINDE + WIEMANN CZ, s.r.o. – je dceřinou společností německé společnosti Linde + Wiemann Montage technik GmbH. Na území České republiky má tato společnost tři výrobní závody se sídlem v Břeclavi, Lysé nad Labem a v Benátkách nad Jizerou. Společnost měla v roce 2011 v České republice 449 zaměstnanců. V roce 2011 společnost evidovala tržby z běžné činnosti 1 708 113 000 Kč. Hlavními odběrateli výrobků jsou Škoda Auto, Volkswagen Group, Opel, Audi, BMW. Společnost nyní připravuje novou spolupráci s automobilkou Volvo a Daimler. Společnost vyrábí karoserie, boční ocelové sloupky, přední stěnu, sedadlové systémy, prahy, podvozky.

3.2.3 Vnitřní potenciál

Personální politika

Na vedoucí pozice jsou dosazováni jihokorejští manažeři, kteří tak vytváří multikulturní pracovní prostředí. Běžným jazykem ve společnosti je vedle češtiny rovněž angličtina. Z tohoto důvodu jsou kladeny větší nároky na uchazeče o zaměstnání do administrativních a vedoucích pozic. V rámci školení zaměstnanci absolvují jazykové kurzy angličtiny. Pro vysokoškolské absolventy nabízí společnost krátkodobé stáže. Stejně tak nabízí studentům partnerských vysokých škol možnost stáží. Spolupráce s University v jihokorejském Busanu do společnosti přivedla již téměř desítku studentů, kteří v České republice pobývali na dlouhodobé stáži. Dále společnost také věnuje pozornost vzdělávání svých zaměstnanců a jejich odborné kvalifikaci. Zaměstnanci absolvují řadu kurzů k doplnění kvalifikace potřebné pro výkon vybraných pracovních činností. V současnosti pracuje ve firmě 1516 kmenových zaměstnanců.

Odběratelé

Jak již bylo několikrát zmíněno, více jak nadpoloviční produkce společnosti směřuje do Hyundai Motors v Nošovicích a Kia Motors v Žilině. Dalšími odběrateli jsou automobilky Nissan, Renault, Daimler, Volkswagen Group.

Technologie

Používané výrobní technologie lze rozdělit do 2 skupin. A to technologii lisování za studena a technologii svařování. První částí samotného výrobního procesu je prostřihání materiálu z dodaného svitku. Materiál ze svitku je nastřihán do stejného tvaru tak, aby mohl být zpracován v lisovacích linkách. K lisování se používají tandemové lisy až do uzavírací síly 1500t a transferové lisy až do uzavírací síly 3500 tun. Posun materiálu probíhá pomocí posouvacích stolů. Toto řešení dovoluje zvýšení produktivity výroby díky využití času při otvírání forem zároveň i k přesunu materiálu. Technologie svařování lze ve společnosti rozdělit do několika druhů: výstupkové, bodové odporové, svařování v ochranné atmosféře CO_2 .

Všechny technologie, kterými firma Sungwoo hitech s.r.o. disponuje, jsou těmi nejmodernějšími v odvětví. Výrobní technologie jsou převzaty z mateřské společnosti, jejíž součástí je inovativní centrum a technologický institut, kde jsou právě používané technologie neustále inovovány.

Produkt

Vyráběné díly lze rozdělit do několika stěžejních skupin:

- Skupina podlah: přední podlaha, zadní podlaha, centrální podlaha,
- Skupina bočních dílů: vnitřní výztuha, vnější výztuha, zadní podběh
- Skupina střechy: kapotová přepážka, držák kapoty, přední část střechy, zadní část střechy

Certifikace

Sungwoo hitech Co. Ltd., je od roku 1996 držitelem certifikace ISO 9002 a ISO 14001. V roce 2006 získala certifikát ISO/TS16949. Konkrétně certifikát ISO/TS16949 dává obchodním partnerům jednoznačně najevo, že společnost dodržuje ty nejvyšší mezinárodní standardy. Tento celosvětový platný certifikát představuje globální standard pro automobilový průmysl a automaticky v sobě zahrnuje několik dílčích standardů kvality.

Ochrana životního prostředí

Společnost angažuje v ochraně životního prostředí pomocí programu tzv. Green Sungwoo, který zajišťuje pravidelný ekologický audit. Dopad činnosti na okolí je pozitivně ovlivňován tím, že vytápění je zajištěno prostřednictvím zdrojů centralizovaného zásobování teplem a není tedy zdrojem emisí. Na druhou stranu zdrojem emisí prашného aerosolu a oxidu dusíku jsou svařovací pracoviště, která jsou vybavena mobilními odsávací a odsávání je realizováno centrálně od všech svařovacích strojů a kabin. Při provozu výrobního závodu vznikají odpady z výroby plechových dílů karoserií automobilů, jako jsou kovový odpad, odpady ze svařování, směsný komunální odpad apod. Kovový a papírový odpad je likvidován ekologicky prostřednictvím společností Hyundai Materials Co., Unionsteel s.r.o. a Van Ganssenwinkel.

Společenská odpovědnost

Společnost významně podporuje řadu různorodých projektů z oblastí kulturního, společenského a sportovního života, podílí se na záchraně historického dědictví regionu a poskytuje pomoc v rámci charitativních činností. Rovněž se snaží přiblížit jihokorejskou kulturu v podobě česko – korejských dnů, které se konají v ostravských kulturních domech.

Cíle podniku a vize

Cíle a vize podniku jsou převzaty z mateřské společnosti Sungwoo hitech Co. Ltd. Jedná se o heslo: Green, Global, Great. Jde o vizi celosvětového podniku, který dosáhne na úroveň prvotřídního světového dodavatele automobilových komponentů. Velký důraz je kladen na kvalitu, finanční zdraví, spokojeného zákazníka, kvalitní management systém a výchovu nových pracovníků.

Vývoj tržeb

Vývoj tržeb je důležitým ukazatelem úspěšnosti daného podniku ve svém odvětví. Sungwoo hitech s.r.o. evidovala v letech 2007 až 2011 průměrný meziroční růst tržeb za prodej výrobků a služeb 30%.

Tabulka 3.5 Vývoj tržeb

	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby za prodej výrobků a služeb (v tis. Kč)	2 753 895	3 609 246	4 378 403	6 605 338	7 915 494
Tempo růstu tržeb	-	31.06%	21,31%	50,86%	19,83%

Zdroj: vlastní zpracování výročních zpráv z let 2007 - 2011

Společnost Sugwoo hitech s.r.o. působí na českém trhu již od roku 2005. Díky dodavatelsko – odběratelským kontraktům s Hyundai Motors v Nošovicích a Kia Motors v Žilině si společnost vybudovala velmi silnou pozici dodavatele automobilových komponentů. Společnost hraje velmi důležitou roli zaměstnavatele v Moravskoslezském kraji. Svědčí o tom neustále se zvyšující tržby a růst počtu zaměstnanců. Podnik má relativně silný vnitřní potenciál, nicméně je poněkud závislý na dvou zmiňovaných společnostech.

3.3 Finanční analýza

Prvním krokem je provedení horizontální a vertikální analýzy. Následuje analýza pomocí poměrových ukazatelů. V poslední fázi stanovení finančního zdraví podniku jsou využity vybrané souhrnné ukazatele. Vstupní data pro finanční analýzu jsou získána z výročních zpráv společnosti z let 2007 až 2011. Finanční výkazy v plném rozsahu jsou uvedeny v přílohách č. 2, 3, 4 a 5.

3.3.1 Horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty

Kompletní analýza rozvahy, výkazu zisku a ztráty je uvedena v příloze č. 6. Z tabulky lze vyčíst neustále rostoucí trend **aktiv**. Největší nárůst aktiv pozorujeme v roce 2011, kdy byl nárůst 26,10%. Největší podíl na tomto růstu měl dlouhodobý majetek společnosti, který byl zakoupen v rámci rozšiřování technologické základny. Jednalo se především o rozšíření výrobní budovy a dovoz nových strojů pro nové projekty, které byly spuštěny v následujícím roce. Tento jev lze vypořádat již dříve. Neboť v roce 2008 dochází k nárůstu o 41.89% dlouhodobého majetku. Je to největší nárůst dlouhodobého majetku v pozorovaném časovém období, důvodem je postavení nové výrobní haly včetně všech pořízených strojů a dalšího příslušenství. Opakem je rok 2009, kdy společnosti registruje velký úbytek dlouhodobého majetku. Důvodem je prodej a vyřazení strojního zařízení.

U položky zásob evidovala společnost největší pokles v roce 2008 a 2010. Pokles je způsoben změnou dodavatele, kdy se stávající jihokorejskou firmou byl rozvázán kontrakt, který byl následně uzavřen s českým dodavatelem. Následně již nebylo nutné se předzásobit materiálem z důvodu opatrnosti, pojistná zásoba se tedy rovněž snížila. Snížení zásob mělo

vliv na snížení celkového oběžného majetku. V roce 2009 však zásoby rekordně vzrostly o 159%. Tento fakt je dán skladováním nového druhu materiálu, který souvisí se zahájením výroby nových typů automobilů. Největší nárůst pohledávek došlo v roce 2009. Vysoký podíl měly pohledávky vůči sesterské společnosti Sungwoo hitech Slovakia s.r.o. Největší úbytek krátkodobých finančních prostředků byl v roce 2008. Důvodem je již zmiňovaná investice v podobě nové výrobní haly. Opakem byl rok 2010, kdy dochází k rekordnímu nárůstu krátkodobých finančních prostředků z důvodu velkého zvýšení tržeb oproti roku 2009.

Pasiva v celém sledovaném období neustále rostla. Základní kapitál byl po celou dobu nezměněn kromě roku 2008, kdy došlo k navýšení o 25%. Největší růst celkových pasiv byl 26%, který je zaznamenán v roce 2011. Z pohledu výsledku hospodaření byl největší růst v roce 2009. Oproti roku 2009 byl růst výsledku hospodaření o neuvěřitelných 930%. Vysoký podíl na kladném výsledku hospodaření mají tržby. Významný podíl na těchto tržbách má prodej forem a jiných výrobků společností Kia Motors a Hyundai Motors.

Zvýšení jak dlouhodobých tak krátkodobých závazků v roce 2009 bylo způsobeno obchodem v oblasti zboží, kdy společnost nakupuje od mateřské společnosti Sungwoo hitech Co., LTD., zboží pro partnery.

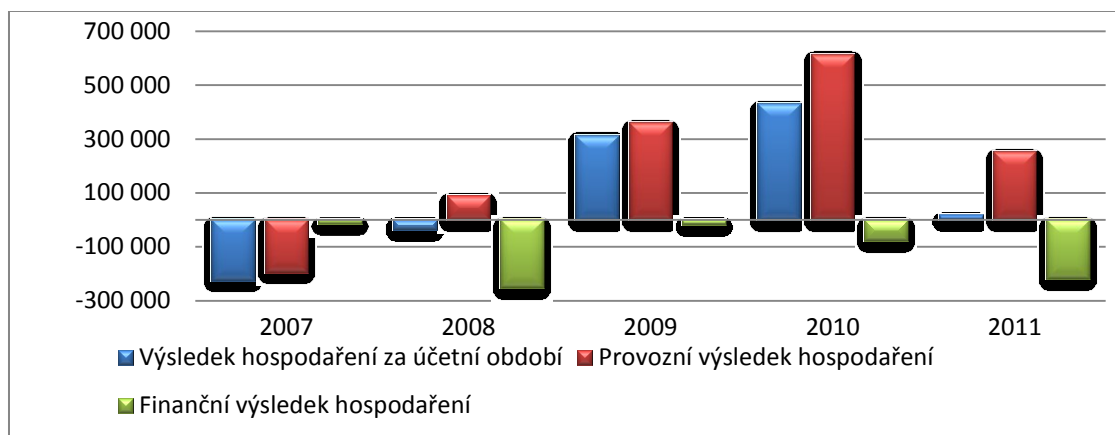
Největší nárůst bankovních úvěrů byl v roce 2008 a v roce 2011. Cizí kapitál byl použit jako investice k rozšíření stávající výrobní kapacity. Forma zajištění bankovního úvěru je v podobě garanta mateřské společnosti.

Velmi pozitivním jevem je neustále rostoucí tendence tržeb. Nejvyšší růst tržeb byl v roce 2010. V roce 2010 tržby vzrostly o 50% oproti minulému roku 2009. Jak již bylo zmíněno, velký podíl na tržbách měl prodej forem a jiných výrobků společností Kia Motors a Hyundai Motors. Je samozřejmé, že s rostoucími tržbami v roce 2010 rostly rovněž spotřeba materiálu a energie. V tomto roce se spotřeba materiálu a energie zvýšila o rekordních 60%.

Provozní výsledek hospodaření se rovněž neustále zvyšoval do roku 2010. Nejvýznamnější růst provozního výsledku hospodaření přinesly roky 2008, 2009 a 2010. V roce 2011 však dochází k 58 % poklesu. Pro společnost to však neznamená žádné ohrožení, protože v roce 2011 nebyla ve ztrátě. Došlo pouze ke snížení, které se může zdát radikální. Nicméně po velmi úspěšných třech letech kdy byl růst v průměru 173%, není takový pokles ohrožením pro firmu. Důsledkem snížení mohla být rok trvající testovací výroba, která v roce 2011 probíhala. Nový bankovní úvěr v roce 2008 se negativně podepsal pod finančním výsledkem hospodaření, kdy se finanční výsledek hospodaření propadl o 238 035 tis. Kč. V celkovém souhrnu se jeví rok 2009 jako zlomový. Neboť výsledek hospodaření za účetní

období roku 2009 dosáhlo nárůstu 730% oproti roku 2008. Přehledněji lze důležité změny hospodaření sledovat z níže uvedeného grafu.

Graf 3.1 Vývoj hlavních položek výkazu zisků a ztráty

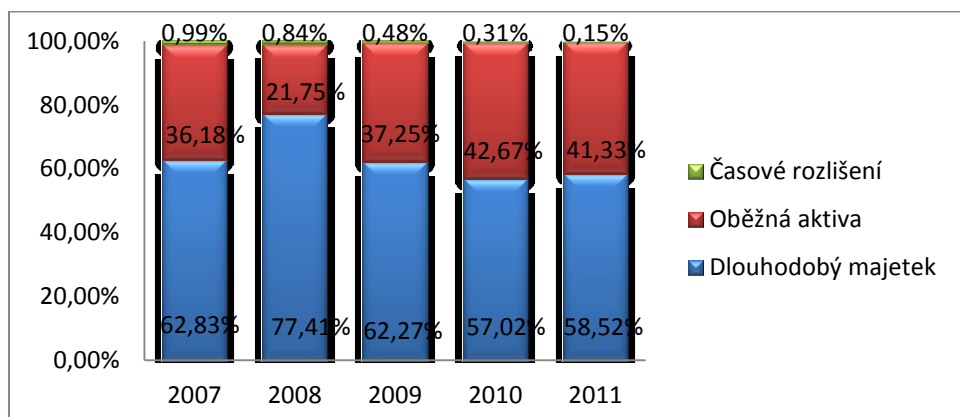


Zdroj: vlastní zpracování

3.3.2 Vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty

Z níže uvedeného grafu lze vyčíst struktura aktiv. Aktiva jsou po sledované období z více jak nadpoloviční většiny tvořena dlouhodobým majetkem, což je u výrobního podniku zcela obvyklé. Z vertikální analýzy vyplývá, že nehmotný majetek, kterým společnost disponuje, tvoří jen zlomek hodnoty celkového dlouhodobého majetku. Společnost vlastní dlouhodobý hmotný majetek v podobě výrobních hal, strojů a dalšího příslušenství nezbytného k zajištění výrobní činnosti. V grafu se jasně projevuje nárůst dlouhodobé majetku v roce 2008. Kdy dochází ke zmíněné investici do nové výrobní haly a strojního zařízení. Naopak roky 2010 a 2011 registrují nejvyšší podíl oběžného aktiva za celé sledované období. Největší podíl na oběžných aktivech mají krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Podíl krátkodobé finančního majetku byl největší v roce 2010, kdy dochází k prodeji již odepsaného strojního zařízení.

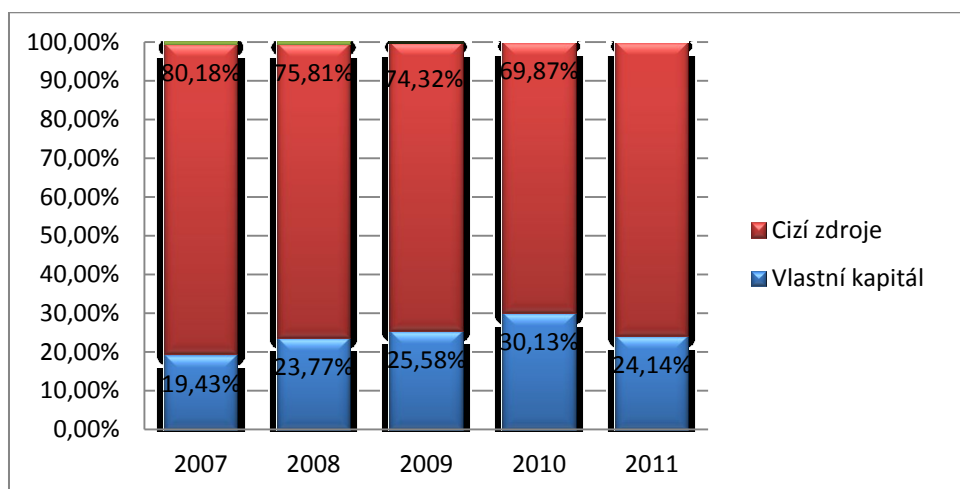
Graf 3.1 Struktura aktiv



zdroj: vlastní zpracování

Z vertikální analýzy pasiv vyplývá, že celková pasiva společnosti jsou z velké části tvořena cizími zdroji. Cizí zdroje tvoří více jak nadpoloviční část celkových pasiv společnosti. Novým bankovním úvěrem z roku 2008 a neustále rostoucími krátkodobými závazky se cizí zdroje podíleli po celé sledované období průměrně z dvou třetin na celkových pasivech. Největší podíl vlastního kapitálu byl v roce 2009 a následně v roce 2010, kdy společnost dosáhla velmi dobrého výsledku hospodaření v běžném účetním období, který se nemalou měrou podílel na celkovém vlastním kapitálu. Podíl cizích zdrojů měl od roku 2007 klesající trend. Avšak v roce 2011 se podíl cizích zdrojů opět pohybuje kolem 75%. Důvodem je potřeba zakoupení strojního zařízení v rámci nových připravovaných projektů pro rok 2012. Rovněž na zvyšujícím se podílu cizích zdrojů má vliv růst krátkodobých závazků.

Graf 3.2 Struktura pasiv



zdroj: vlastní zpracování

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty podkresluje fakta, která jsou již doložená v horizontální analýze. Podíl výsledku hospodaření na celkových tržbách začal růst od roku 2009, kdy dosahoval 7%. Finanční výsledek hospodaření z již zmíněných důvodů dosahoval záporných hodnot, nejvíce v roce 2008. Podíl tržeb z dlouhodobého majetku byl nejvíce v letech 2010 a 2011. V obou dvou letech dosahoval shodně 13%. Vlivem náboru nových zaměstnanců v roce 2007 a 2008 měly osobní náklady podíl 8 % a 9 %. Vertikální analýza rovněž potvrdila úspěšné roky 2009 a 2010, protože právě v těchto letech má největší podíl na celkových tržbách provozní výsledek hospodaření. Výkonová spotřeba je v celém období tvořena z velké části spotřebou materiálu a energie. Největší podíl služeb s 26% byl v roce 2007. Tento nejvyšší podíl z celého sledovaného období je způsoben přechodem z částečné výroby v roce 2006 na plnou výrobu v roce 2007. Od roku 2007 mají služby na podílu výkonové spotřeby klesající tendenci.

3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

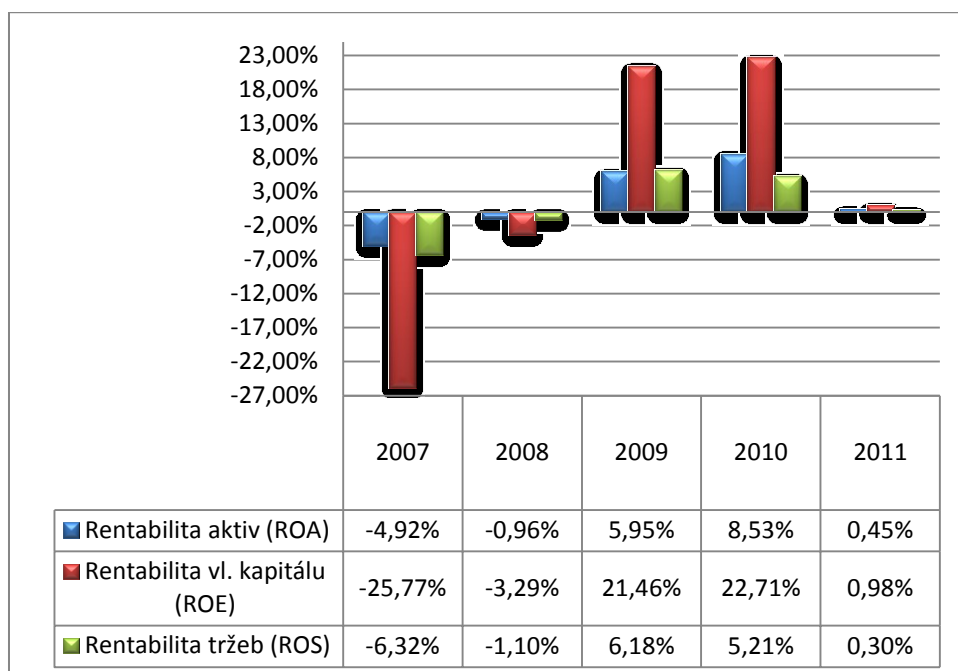
Analýza poměrových ukazatelů posuzuje vzájemné vztahy vybraných položek účetních výkazů pomocí ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

3.3.3.1 Ukazatele rentability

Rentabilita je jednou ze základních veličin charakterizující úspěšnost podniku. Celkové hospodaření podniku má velký vliv na vývoj těchto ukazatelů rentability.

V prvních dvou letech sledovaného období tj. rok 2007 a 2008 jsou všechny ukazatele rentability záporné, protože v těchto letech vykazovala společnost ztrátu. Naopak v následujících dvou letech dosahovala společnost velmi vysokého zisku, který se odráží ve vysokých hodnotách všech ukazatelů. Ovšem v roce 2011 je registrován velký pokles výsledku hospodaření a tudíž tak pokles všech ukazatelů rentability.

Graf: 3.3 Ukazatele rentability



Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita aktiv neboli ROA byla nejvyšší v roce 2009 a 2010, kdy dosahovala bezmála 6% respektive 7%. Nejhorší z hlediska ROA byl rok 2007, neboť společnost vykazovala záporný výsledek hospodaření (EBIT) v hodnotě -207 117 tis. Kč. Velká ztráta je dána faktem, že společnost byla založena na českém území v roce 2005 a vysoká ztráta byla tudíž způsobena velkými počátečními investicemi.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je směrodatná zejména pro vlastníky společnosti. Tento ukazatel je také velmi ovlivněn vysokou ztrátou v prvních dvou letech. Nejvyšší hodnoty jsou zaznamenány opět v letech 2009 a 2010. I přes velký pokles v roce 2011 je pozitivním jevem neustále se zvyšující hodnota vlastního kapitálu po celé sledované období. V roce 2011 tak činí stav vlastního kapitálu 1 918 491 tis. Kč. Oproti roku 2007 jde o více než 100% nárůst.

Rentabilita tržeb (ROS) byla nejvyšší v roce 2009, kdy byla rentabilita tržeb na úrovni 6.18%. Je však nutné zmínit, že také tržby měly v celém sledovaném období rostoucí trend. V roce 2011 byly celkové tržby v hodnotě 11 815 566 tis. Kč avšak velmi nízký EBIT sráží celkovou rentabilitu tržeb v roce 2011 na úroveň pouze 0,30%.

3.3.3.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují efektivnost využití majetku společnosti. Vyjadřují počet obrátek a dobu obratu vybraných položek rozvahy společnosti. Vypočtené hodnoty ukazatelů aktivity jsou zachyceny v tabulce 3.8.

Tabulka 3.8 Ukazatele aktivity

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
Obrátka celkových aktiv	0.78	0.88	0.96	1.64	1.49
Doba obratu aktiv (dny)	462	409	373	220	242
Obrátka zásob	9.7	18.56	9.27	27.13	29.58
Doba obratu zásob (dny)	37	19	38	13	12
Obrátka pohledávek	8.92	7.23	4.94	8.36	6.86
Doba obratu pohledávek (dny)	40	49	72	43	52
Obrátka závazků	3.33	6.66	3.89	5.86	3.9
Doba obratu závazků (dny)	108	54	92	64	92

Zdroj: vlastní zpracování

Obrátka celkových aktiv byla v roce 2007, 2008 a 2009 dokonce pod hodnotu 1, což je signálem neúměrné majetkové vybavenosti a tudíž neefektivnosti hospodaření společnosti s vlastním majetkem. Důvodem velmi nízké obrátky aktiv v prvních třech letech byly nízké tržby. Z hlediska doporučené hodnoty, která by se měla pohybovat v rozmezí 1.6 – 2.9 byl tento parametr splněn pouze v roce 2010. V roce 2010 byla rovněž nejnižší doba obratu aktiv. Kdy stačilo 220 dnů jedné obrátce celkových aktiv.

Obrátka zásob byla nejvyšší v roce 2010 a 2011. Z pohledu doby obratu zásob byl nejhorší rok 2009, kdy tento ukazatel dosahoval 38 dní. V roce 2011 byly zásoby využity nejefektivněji, protože byly vázány ve firmě pouze 12 dnů. Z celkového pohledu zásob, je situace v podniku velice dobrá, neboť se obrátka zásob neustále zvyšuje a doba obratu snižuje.

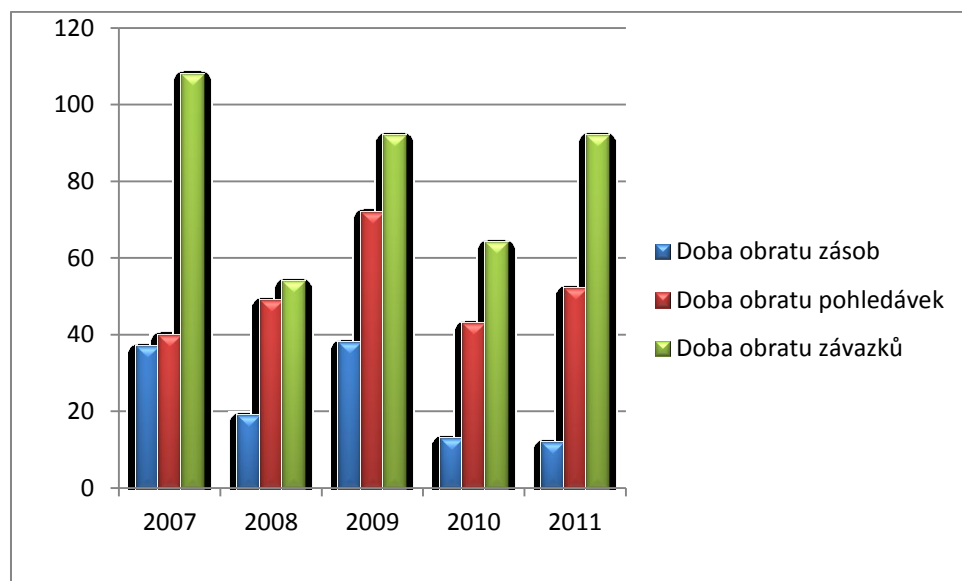
Obrátka pohledávek byla nejvyšší v roce 2007 a 2011, kdy ukazatel dosahuje hodnotu bezmála 9 a 8. Tento fakt dokresluje doba obratu pohledávek, protože v těchto dvou letech se doba uhrazení pohledávky dodavateli pohybovala lehce nad 40 dnů. Nejhorším rokem byl rok 2009, kdy doba obratu pohledávek byla 72 dnů.

Doba obratu závazků převyšuje dobu obratu pohledávek ve všech sledovaných letech. Pravidlo solventnosti tudíž je dodrženo a společnost dobře řídí své pohledávky vůči svým

závazkům. Neboť ve všech letech dochází dříve ke splacení pohledávek, společnost tak včas nabude finančních prostředků k zaplacení svých závazků. Doba obratu závazků byla nejnižší v roce 2008, kdy byly závazky uhrazeny za pouhých 54 dnů. Naopak nejvyšší byla v roce 2007, kdy závazky byly plněny v průměru za 108 dnů.

Pro lepší znázornění uvedených dat slouží graf vybraných ukazatelů aktivity společnosti.

Graf: 3.4 Ukazatele aktivity



Zdroj: vlastní zpracování

3.3.3.3 Ukazatele likvidity

Vypočítané výsledky běžné, pohotové a okamžité likvidity, včetně pracovního kapitálu jsou znázorněny v tabulce 3.9.

Tabulka 3.9 Ukazatele likvidity

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
Běžná	1.55	1.65	1.51	1.53	1.1
Pohotová	1.21	1.29	1.1	1.31	0.95
Okamžitá	0.83	0.37	0.3	0.61	0.38
Čistý Pracovní kapitál (tis. Kč)	540 693	414 353	718 696	930 682	254 214

Zdroj: vlastní zpracování

Běžná likvidita v letech 2007 až 2010 přesáhla hodnotu 1,5. Literaturou doporučené hodnoty se pohybují v rozmezí 1,5 – 2,5. Z tohoto pohledu běžná likvidita byla v doporučených hodnotách kromě roku 2011. Neboť v tomto roce oběžná aktiva pokrývají

krátkodobé závazky pouze 1.1 krát. Pokud se bude v následujících letech dále snižovat hodnota běžné likvidity, společnost může mít problémy se získáváním nových finančních prostředků a bude rovněž tak ohrožena rentabilita společnosti.

Ukazatel pohotové likvidity by měl nabývat hodnot 1 – 1,5. Tato podmínka je opět ve všech letech splněna až na rok 2011, kdy hodnota klesla na 0,95. Jedním důvodem proč je hodnota pod úrovní 1, je vysoká vázanost oběžných aktiv v zásobách a vysoký podíl krátkodobých závazků.

Okamžitá likvidita vykazuje nejvyšší hodnotu v roce 2007. Literaturou doporučená hodnota je však 0,2 – 0,5. Důvodem velké okamžité likvidity v roce 2007 bylo velké množství krátkodobého finančního majetku, který však nepřinášel žádný zisk. Nicméně po dobu celého sledovaného období měl podnik dostatek peněžních prostředků k uhrazení svých závazků.

Poslední ukazatel není poměrový, ale je rozdílový. Jedná se o čistý pracovní kapitál, který představuje oběžný majetek financovaný dlouhodobými zdroji. Nejvyšší hodnota je dosažena v roce 2010, kdy měl podnik volné peněžní prostředky ve výši 930 682 tis. Kč. Z pohledů vlastníků, kteří preferují krytí oběžného majetku krátkodobými zdroji, byl nejlepším rokem rok 2011, kdy hodnota čistého pracovního kapitálu byla 254 214 tis. Kč.

3.3.3.4 Ukazatele zadluženosti

Odlišné stránky finančního zdraví podniku jsou analyzovány souborem poměrových ukazatelů zadluženosti. Vybrané ukazatele jsou zachyceny v tabulce 3.10

Tabulka 3.10 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel	2007	2008	2009	2010	2011
Celková zadluženost	85%	75%	74%	69%	75%
Míra zadluženosti	412%	319%	291%	232%	314%
Běžná zadluženost	35%	24%	49%	53%	70%
Úrokové krytí	-	-	354%	948%	63.70%

Zdroj: vlastní zpracování

Poměr cizích zdrojů k vlastním vyjadřuje ukazatel celkové zadluženosti. Obecně tento ukazatele deklaruje, že společnost využívá velmi vysoký podíl cizích zdrojů. Ve sledovaném období neklesla celková zadluženost pod 60%, což je označováno jako velice rizikové.

Rovněž ukazatel míry zadlužení ukazuje vysoký podíl využívání cizích zdrojů. Kdy cizí zdroje několika násobně převyšují vlastní kapitál společnosti. Nejhorším rokem byl rok

2007, kdy míra zadluženosti byla neuvěřitelných 412%. Velké zadlužení bylo důsledkem úvěru, který byla společnost nutná přijmout kvůli neustálému rozšiřování výrobní kapacity.

Běžná zadluženost dosahuje nevyšších hodnot v roce 2011 a to celých 70%. Z toho vyplývá, že celková aktiva byla financována z 70% krátkodobými cizími zdroji. Znepokojujícím faktem je neustále se zvyšující hodnota tohoto ukazatele.

Pro první dva roky sledovaného období se neuvádí v ukazateli úrokového krytí žádná hodnota z důvodu dosažené ztráty výsledku hospodaření. Pozitivní je rok 2009 a následně 2010, protože zisk společnosti několika násobně převyšuje náklady plynoucí z využívání cizího kapitálu. Rok 2011 je však dle ukazatele úrokového krytí kritický, kdy zisk pouze z 63% pokrýval náklady plynoucí z úroků.

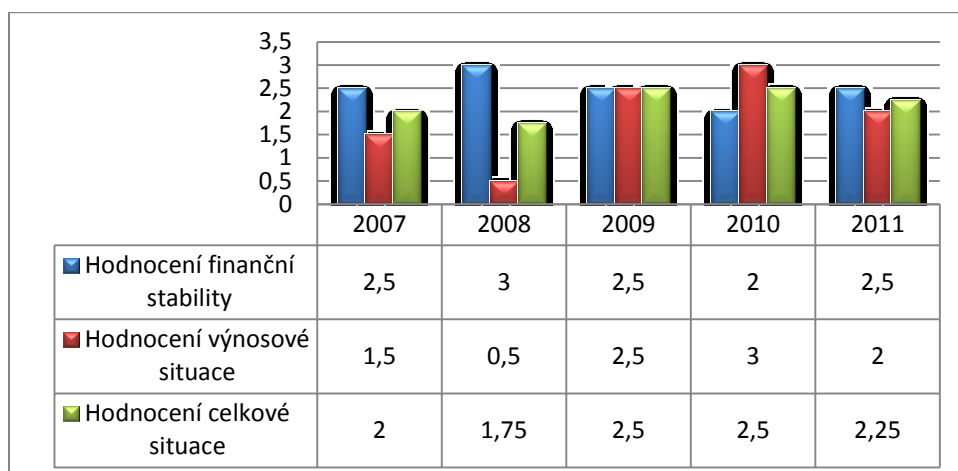
3.3.4 Analýza pomocí souhrnných ukazatelů

Komplexní hodnocení finančního zdraví podniku je provedeno pomocí analýzy souhrnných ukazatelů. Je vybrán Kralickův Quick test, jenž se řadí mezi bonitní ukazatele. Dále jsou vybrány dva bankrotní ukazatele: Altmanův index a Index důvěryhodnosti IN05. Všechny výpočty jsou uvedeny v příloze č. 8.

3.3.4.1 Kralickův Quick test

Analýza Kralickova Quick testu prokázala, že podnik Sungwoo hitech s.r.o. se jeví jako průměrný. V celém sledovaném období hodnocení celkové situace nepřesáhlo hodnotu 3, což by značilo pásmo bonitních podniků. Podnik s hodnotami 1.75 až 2.5 se po celé období pohybuje v tzv. šedé zóně. Nejlepších výsledků celkového hodnocení dosahuje v letech 2009 a 2010. Naopak nejhoršího výsledku bylo dosaženo v roce 2008, kdy celkové hodnocení sráží výnosová situace s hodnotou 0,5, z důvodu dosažené ztráty v tomto roce. Z pohledu hodnocení výnosové situace byl nejlepší rok 2010. V tomto roce dosahuje společnost nejvyššího zisku.

Graf 3.5 Kralickův Quick test

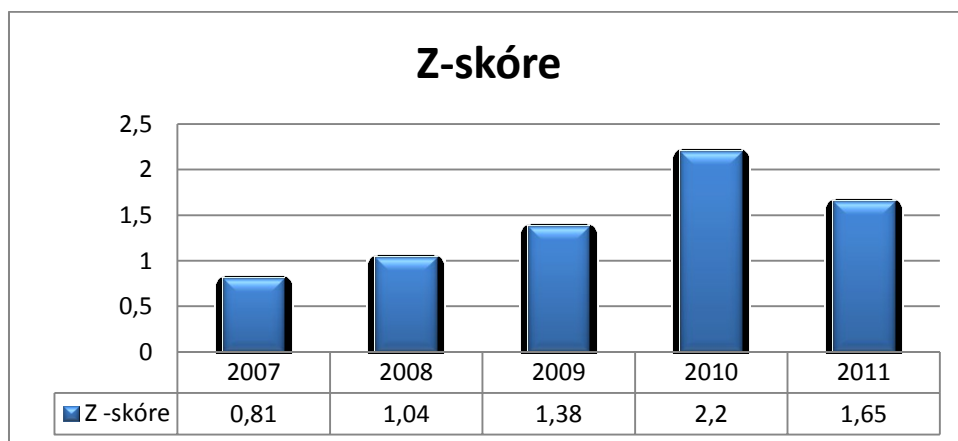


Zdroj: vlastní zpracování

3.3.4.2 Altmanův index

Při analýze Altmanova indexu byl využit model pro společnosti neobchodující na burze. Mezi léty 2007 až 2011 podnik nepřesáhl hranici 2.9, která je označována jako pásmo prosperity. Pozitivní je rostoucí trend indexu do roku 2010. Opět nejhoršími jsou léta 2007 a 2008, kdy podnik dosáhl hodnot menších než 1.2, což se definuje jako pásmo bankrotu. Největší podíl na tomto špatném výsledku má bezpochyby dosažená ztráta v těchto letech. Předpoklad bankrotu se však nenaplnil a společnost dosáhla v následujících letech příznivého růstu. Největší vliv na růst hodnot měl neustále se zvyšující zisk. V letech 2009, 2010 a 2011 se společnost pohybovala s hodnotami charakteristickými pro tzv. šedou zónu. Nejlepší byl opět rok 2010 s hodnotou 2.2, kterou podnik dosáhl díky nejvyššímu zisku z celého sledovaného období.

Graf 3.6 Altmanův index

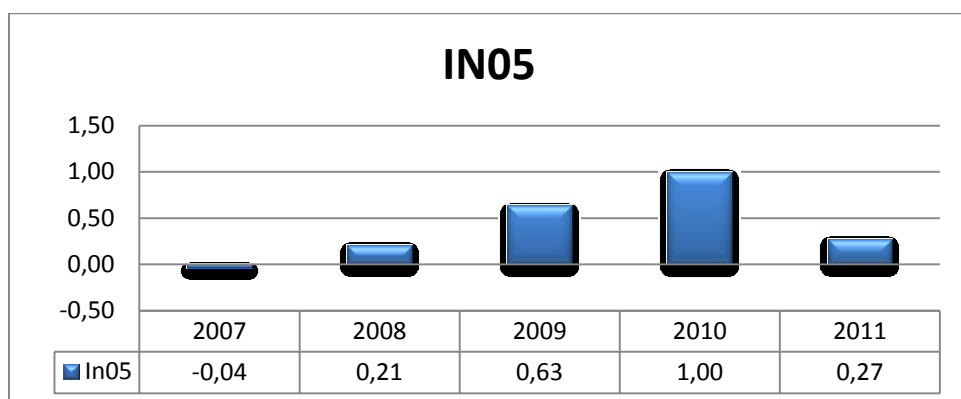


Zdroj: vlastní zpracování

3.3.4.3 Index důvěryhodnosti IN05

Další ukazatel, který komplexně hodnotí finanční zdraví podniku je index důvěryhodnosti IN05. Také zde se potvrzuje, že nejlepším byl rok 2010, ve kterém firma měla index IN05 v celkové hodnotě 1. Jde opět o tzv. šedou zónu, neboť nebyla přesažena hranice 1.6, jenž vymezuje spodní hranici pásma, kde podnik tvoří hodnotu. Naopak v ostatních letech se hodnoty pohybují pod 0.9. Z pohledu indexu 05 se jedná o pásmo, ve kterém podnik netvoří žádnou hodnotu. Ucelený vývoj indexu IN05 v letech 2007 – 2011 podává graf níže.

Graf 3.7 IN05



Zdroj: vlastní zpracování

3.4 Finanční plán

Při sestavování finančního plánu je soustředěna pozornost zejména na budoucí vývoj stěžejních položek podniku, které zásadně ovlivňují jeho hodnou. Pro odhad vývoje nemohly být použity statistické metody (např. metoda nejmenších čtverců) z důvodu malého statistického vzorku, který není dostatečně reprezentativní. Všechna data jsou predikována na základě výsledků vývoje z minulých let. Z toho největší váhu mají poslední tři roky. Je rovněž přihlíženo k celkové odvětvové a ekonomické situaci České republiky. Predikce je také založena na odhadu HDP, který provádí Česká národní banka.

3.4.1 Plán výkazu zisku a ztrát

Aby byla predikce budoucího vývoje nejreálnější je přihlíženo jak k prognóze HDP, tak k vývoji z minulých let v odvětvích, ve kterých společnost působí. Dne 6.2.2013 byla zveřejněna Českou národní bankou prognóza HDP do roku 2015. Je důležité zmínit, že ČNB očekává v následujících třech letech stabilní růst HDP. V roce 2014 dle ČNB je růst HDP očekáván minimálně 2,10% ročně. Nicméně rizika prognózy HDP jsou provázány s oživením

domácí poptávky, a poptávkou na zahraničních trzích, na které je navázán export, který hraje významnou roli v České ekonomice. Budoucí vývoj podniku může být také ovlivněn situací v odvětvích CZ – NACE 29.2 a 29.3, respektive v odvětví výrobců karosérií motorových vozidel, ve kterém měly firmy průměrné tempo růstu tržeb 4% mezi léty 2005 – 2011 a výrobců dílů a příslušenství pro motorová vozidla, kde průměrně tržby rostly ve stejném období 7%. V následujících letech se nepředpokládá změna daně z příjmů. V tabulce 3.11 můžeme vidět plánovaný vývoj vybraných položek výkazu zisku a ztrát.

Tabulka 3.11 Plán výkazu zisku a ztrát (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
Celkové Tržby	13 587 009	15 626 086	19 845 129	24 675 890	29 767 890
Výkonová spotřeba	10 128 103	11 942 158	15 582 341	20 120 647	24 712 877
Spotřeba materiálu a energie	8 845 678	10 567 890	14 098 789	18 567 879	22 946 987
Služby	1 282 425	1 374 268	1 483 552	1 552 768	1 765 890
Osobní náklady	613 825	675 209	742 729	817 001	890 531
Náklady vynaložené na prodané zboží	2 464 875	2 588 119	2 717 524	2 853 401	2 996 071
Náklady celkem	13 206 803	15 205 486	19 042 594	23 791 049	28 599 479
EBIT	380 206	420 600	802 535	884 841	1 168 411
Úroky	105 206	127 999	163 107	210 815	245 678
Daň z příjmů	72 239	79 914	152 482	168 120	221 998
EAT	202 764	212 687	486 947	505 906	700 735

zdroj: Vlastní zpracování

Předpoklad růstu celkových tržeb je založen na vývoji z minulého období, kdy průměrné tempo růstu tržeb bylo 40%. V roce 2011 však tržby rostly pouze o 14,5%. A proto s přihlédnutím k již zmíněným faktům, je stanoveno tempo růstu tržeb na 15% pro rok 2012 a 2013. Pro léta 2014, 2015 a 2016 vzhledem k velmi pozitivní predikci a k plánovaným investicím (rozšíření výroby) je stanoveno průměrné tempo růstu na 20%.

Další významnou položkou je výkonová spotřeba, která je součtem služeb a spotřeby materiálu a energie. Podíl výkonů na celkových tržbách se po celé sledované období pohyboval na 60%. Průměrný růst obou složek výkonů byl 30%. Vzhledem k očekávanému růstu tržeb je stanoven růst výkonů opět na 30%, ale poměr k tržbám je 70%. Nárůst podílu výkonu na celkových tržbách je zapříčiněn vyšší náročností na produkci nových modelů aut a rostoucími cenami energií. I přes neustále rostoucí výkonovou spotřebu se snižuje podíl služeb. V roce 2007 měly služby 27% podíl na celkové výkonové spotřebě. V roce 2011 to bylo pouze 17%. Tento pokles je důsledkem přenechání některých logistických činností

sesterské společnosti Sungwoo hitech Slovakia s.r.o. V tomto trendu bude společnost jistě pokračovat a v následujících letech se očekává pokles tohoto podílu na 15%.

Růst osobních nákladů se nedá s větší přesností predikovat. Vše bude záležet na ekonomické situaci podniku. Průměrný růst osobních nákladů byl 22%. V roce 2011 byl pouze 8%. Sledujeme však každoroční nárůst počtu zaměstnanců v souvislosti s rostoucím počtem zakázek (pohledávky z obchodních vztahů). Z tohoto důvodu se očekává 10% průměrný růst osobních nákladů. Rovněž budoucí vývoj nákladů vynaložených na prodané zboží se určuje velice těžko z důvodů malého statistického vzorku. Proto je odhad založen na faktu podílu těchto nákladů na celkových tržbách. Tento podíl byl průměrně 16%. Avšak v roce 2011 jsme zaznamenali pokles těchto nákladů o 7%. Z tohoto důvodu se v následujících letech v souvislosti s očekávaným růstem tržeb odhaduje nepatrný růst. V následujících letech se očekává 5% růst nákladů vynaložených na prodané zboží.

3.4.2 Plán rozvahových položek

Plán rozvahových položek popisuje očekávaný vývoj aktiv a pasiv společnosti. Jednotlivé hodnoty se budou vyvíjet na základě výše zmíněných předpokladů. Ve všech letech je zachována bilanční podmínka, tedy rovnost aktiv a pasiv.

Tabulka 3.12 Plán aktiv (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM	8 525 590	10 021 448	11 904 415	13 423 772	14 918 894
Dlouhodobý majetek	5 115 464	5 346 447	5 914 288	6 005 321	6 457 760
Dlouhodobý nehmotný majetek	3359	3527	3703	3888	4 082
Dlouhodobý hmotný majetek	5 112 105	5 342 920	5 910 585	6 001 433	6 453 678
Oběžná aktiva	3 401 074	4 664 430	5 977 685	7 403 685	8 443 710
Zásoby	447 343	501 032	561 147	628 485	703 903
Krátkodobé pohledávky	1 884 677	2 625 734	3 648 224	4 741 639	5 401 212
Krátkodobý finanční majetek	1 069 054	1 537 664	1 768 314	2 033 561	2 338 595
Časové rozlišení	9 052	10 571	12 442	14 766	17 424

zdroj: vlastní zpracování

Dlouhodobý majetek společnosti byl v minulých letech neustále navyšován a podílel se na celkových aktivech z 64% a na celkových tržbách z 63%. Průměrné tempo růstu dlouhodobého hmotného majetku bylo 13%. Nicméně nehmotný majetek neustále ubýval o 31%. S prodejem strojního zařízení souvisí úbytek ocenitelných práv, to je důvod poklesu nehmotného majetku v minulém období. V dalších letech se nepředpokládá úbytek strojního zařízení. Právě naopak. V následujících letech je plánována investice v podobě rozšíření strojního zařízení a s tím i související nárůst nehmotného majetku v podobě ocenitelných

práv. Nehmotný majetek by měl každoročně nabývat minimálně o 5%. S tímto úzce souvisí nárůst dlouhodobého hmotného majetku. Tento nárůst bude zapříčiněn nákupem nového strojního zařízení pro nový projekt a zvýšení stávající výrobní kapacity. Je zvolen 10% každoroční nárůst.

Rovněž oběžná aktiva společnosti měla v minulosti tendenci růst. Jejich podíl byl zásadně menší, než tomu bude v budoucnu. Podíl oběžných aktiv se bude zvyšovat vlivem růstu krátkodobých pohledávek. V důsledku nových investic souvisejících s rozšířením výroby a produkci nových modelů aut budou růst zásoby (nové druhy materiálů). Společnost již několikrát v minulosti sloužila jako prostředník transakce mezi mateřskou firmou a sesterskou na Slovensku. Šlo o nákup a prodej materiálu. Podobný jev lze očekávat i v následujících letech a proto je tempo růstu zásob stanoveno na 12%. Celkově se zásoby podílely 7% jak celkových aktivech, tak i na celkových tržbách. V budoucnu je očekávaný podíl 5% v rámci snižování skladovacích nákladů. Průměrné tempo růstu krátkodobých pohledávek bylo neuvěřitelných 50% každý rok a poměr k celkovým aktivům byl 16% a 14% k tržbám. Vzhledem tomu, že v roce 2011 byl růst 40% a k očekávaným budoucím investicím je pro první rok budoucího vývoje stanoveno tempo růstu na 25% a pro zbývající roky na 35%. Krátkodobý finanční majetek je poměrně závislý na tržbách společnosti. V roce 2011 byl růst krátkodobého finančního majetku pouze 8%. Avšak v závislosti na tržbách se očekává v následujících čtyřech letech růst krátkodobého finančního majetku o 15% ročně.

Poměr časového rozlišení k celkovým aktivům nepřesáhl 1%. Časové rozlišení tvoří náklady v příštím období, i přes očekávaný nárůst nákladů lze předpokládat, že v následujícím období časové rozlišení opět nepřesáhne zmiňované jedno procento celkových aktiv.

Tabulka 3.13 Plán pasiv (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVA CELKEM	8 525 590	10 021 448	11 904 415	13 423 772	14 918 894
Vlastní kapitál	2 138 013	2 183 405	2 480 250	2 523 374	2 944 060
Základní kapitál	1 595 000	1 595 000	1 595 000	1 595 000	1 595 000
Rezervní fondy	53 081	53 081	53 081	53 081	53 081
VH minulých let	301 530	322 637	345 222	369 387	595 244
VH běžného účetního období	202 764	212 687	486 947	505 906	700 735
Cizí zdroje	6 387 577	7 838 043	9 424 165	10 900 398	11 974 834
Dlouhodobé závazky	171 268	424 083	682 788	991 927	1 597 686
Krátkodobé závazky	3 934 480	4 689 124	5 588 794	7 250 236	8 786 362
Bankovní úvěry a výpomoci	2 281 829	2 724 836	3 152 583	2 658 235	1 590 786

Zdroj: vlastní zpracování

Již z finanční analýzy vyplývá, že společnost byla neúnosně zatížena cizím kapitálem. Podíl vlastních zdrojů na celkových pasivech byl v průměru pouze 24%. V dalších letech se nepředpokládá změna základního kapitálu ani výše rezervního fondu. Výsledek hospodaření za běžné účetní období vychází z plánovaného výkazu zisku a ztrát.

Největší část cizího kapitálu bude tvořena krátkodobými závazky. Vzhledem k příznivému minulému vývoji obchodně – právních vztahů společnosti, kdy krátkodobé závazky průměrně rostly každoročně o 41%, se předpokládá v prvním roce růst 20%, který dosáhne 30% v roce 2015. Společně se očekává růst dlouhodobých závazků. Společnost navyšovala své bankovní úvěry po celé období průměrně o 3% v každém roce. V budoucnu očekáváme nepatrný růst mezi léty 2012 - 2014 z důvodu investic do rozšíření výrobní kapacity. Postupně by měly bankovní úvěry klesat. Plán pasiv se nezaobírá v budoucích letech časovým rozlišením z důvodu velmi nízkého podílu na celkových pasivech.

3.4.3 Plán cash flow

Z předešlých výkazů je sestaven plán cash flow, jenž znázorňuje rozdíl příjmů a výdajů peněžních prostředků za určité období. Plán vychází z předpokladů managementu společnosti. Již několikrát byly zmíněny plánované investice do rozšíření výrobní kapacity. V souvislosti s tímto bude společnost potřebovat další úvěr. Dle výroční zprávy z roku 2011 poslední úvěr bude splacen v roce 2013. Nicméně je nutností pokrýt budoucí investice dalšími úvěry. Plán cash flow je z důvodu rozsáhlosti uveden v příloze č. 9.

3.5 Ocenění podniku vybranými metodami

Podklady a data pro ocenění podniku vycházejí z účetních výkazů firmy. Dále pak z výsledků finanční analýzy a finančního plánu. Současná objektivizovaná hodnota podniku je zjištěna pomocí diskontovaných peněžních toků – entity, metodou kapitalizovaných čistých zisků a doplňkovou metodou účetní hodnoty. Veškeré informace plynoucí z ocenění podniku, by měly sloužit potřebám managementu společnosti.

3.5.1 Metoda diskontovaných peněžních toků (DFC - entity)

Metoda diskontovaných peněžních toků se řadí mezi základní výnosové metody. Současná hodnota firmy je počítána na základě modelu očekávaného volného peněžního toku plynoucího ze společnosti, který je následně diskontován určitou diskontní sazbou, jenž odráží riziko spjaté s tímto finančním tokem. Je použit dvoufázový propočet. První fáze zahrnuje období od roku 2012 - 2015 a druhá fáze pak období od první fáze do nekonečna. Data pro

veškeré výpočty jsou čerpány z finančního plánu. Z tohoto důvodu jde pouze o odhad, jelikož se předpokládá určitá míra zkreslení těchto údajů.

3.5.1.1 Stanovení WACC

Prvním krokem je stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu, které dále slouží jako diskontní sazba. Zásadní je určení nákladů na vlastní a cizí kapitál. Konečný výpočet je proveden dle vzorce (2.28)

Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou stanoveny součtem bezrizikové výnosové míry a rizikové premii cizího kapitálu. Viz tabulka 3.14.

Tabulka 3.14. Odhad nákladů cizího kapitálu

	2012	2013	2014	2015
Rf	2.13%	2.23%	2.35%	2.40%
Riziková premie cizího kapitálu	1.25%	1.25%	1.25%	1.25%
Rd	3.38%	3.48%	3.60%	3.65

zdroj: vlastní zpracování

Za bezrizikovou výnosovou míru jsou považovány investice s nulovým rizikem. Jsou zvoleny akcie emitované s patnáctiletou splatností. Dle systému ARAD (systém časových řad) České národní banky v roce 2012 tyto dluhopisy dosáhly minima, kdy se pohyboval hrubý výnos průměrně 2.13%. Rok 2013 se vyznačuje prozatím menším růstem na úroveň 2.23%. V dalších letech je očekáván další mírný růst.

Společnost je poměrně dost zadlužená. Nicméně dlouhodobé úvěry jsou garantovány mateřskou společností. Mateřská společnost Sugnwoo hitech co., Ltd. je akciovou společností, která emituje své akcie na kapitálovém trhu. Na základě akcií mateřské společnosti, jejichž rating dosahuje hodnoty A- , je dle modelu profesora Damodarana riziková přírážka cizího kapitálu pro takový podnik 1.25%.

Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou určeny pomocí CAPM. Jsou určeny na základě výnosovým očekávání investorů. Vypočítají se jako součet bezrizikové úrokové míry se součinem tržního rizika a premii za tržní riziko.

Tabulka 3.15. Odhad nákladů vlastního kapitálu

	2012	2013	2014	2015
Rf	2.13%	2.23%	2.35%	2.35%
Tržní riziko β	2.65	2.83	2.89	2.70
Prémie za tržní riziko	7.28%	7.28%	7.28%	7.28%
Re	21%	23%	23%	22%

zdroj: vlastní zpracování

Bezriziková úroková míra je určena stejně jako u nákladů na cizí kapitál. Tržní riziko též označováno koeficientem beta vyjadřuje citlivost investic na změny výnosové míry z tržního portfolia. Při konečném stanovení tržního rizika se vychází z průměrného údaje za celé odvětví výrobců automobilových dílů v Evropě, dle Damodoran agency z 1. ledna 2013. Data jsou fixní pro celé období z důvodu chybějící předpovědi.

Prémie za tržní riziko nebo tzv. total risk premium je dána ratingem České republiky. Od roku 2011 je ČR hodnocena na úrovni AA- a dle agentury Standard and Poor's je celková prémie za tržní riziko 7.28%.

Vlastní výpočet WACC

Dosazením všech nezbytných údajů do příslušného vzorce bylo spočítáno WACC od roku 2012 do roku 2015. Celá tabulka je uvedena v příloze č. 10.

Tabulka 3.16 WACC

	2012	2013	2014	2015
WACC	12.74%	12.95%	12.76%	13.80%

zdroj: vlastní zpracování

3.5.1.2 Stanovení FCFF

Druhým krokem je stanovení volných peněžních toků, které vychází z finančního plánu.

Tabulka 3.17 FCFF (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015
EBIT	380 206	420 600	802 535	884 841
+ Odpisy	562 701	618 953	680 829	748 891
- změna stavu ČPK	279 192	508 712	364 197	235 442
- Investice	450 685	305 261	582 263	758 246
FCFF	213 030	225 580	536 904	640 044

zdroj: vlastní zpracování

3.5.1.3 DFC - entity

Jak již bylo zmíněno, je využita dvoufázová metoda. První fáze je od roku 2012 do 2015. V tomto období je stanovena hodnota podniku diskontováním plánovaných peněžních toků celkovými náklady kapitálu.

Tabulka 3.18. První fáze (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015
FCFF	231 030	225 580	536 904	640 044
WACC	11.74%	11.80%	11.76%	13.80%
DFCF	206 756	180 475	384 625	381 628
Hodnota podniku v 1. fázi	1 153 484			

zdroj: vlastní zpracování

Druhá fáze je stanovena od roku 2016 do nekonečna. Předpokládané tempo růstu (g) je 2.3%. Pokračující hodnota je vypočítána na dle vzorce (2.30). Hodnota druhé fáze je posléze vypočítána dle vzorce (2.31).

Tabulka 3.19 Druhá fáze (v tis. Kč)

	2016
FCFF	683 931
WACC	15%
g	2.30%
Pokračující hodnota	5 385 283
Hodnota druhé fáze	3 079 053
Hodnota společnosti	4 232 537

zdroj: vlastní zpracování

Hodnota společnosti je výsledkem součtu hodnoty z první fáze a druhé fáze. Z důvodu čerpání úvěru je od výsledné brutto hodnoty firmy odečten úročený kapitál společnosti ve výši 2 281 829 tis. Kč. Hodnota vlastního kapitálu je tedy **1 950 708 tis. Kč**.

3.5.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Tato metoda je počítána na základě historických dat, konkrétně z let 2007 – 2011. Základním údajem je tzv. trvale udržitelný zisk, jenž vychází z upraveného výsledku hospodaření. Celý postup zachycuje tabulka 3.20. Při výpočtu je použita paušální metoda.

Tabulka 3.20 Výpočet upraveného výsledku hospodaření

	2007	2008	2009	2010	2011
Výsledek hospodaření před zdaněním	-207 117	-46 728	341 752	537 853	35 530
(+) odpisy	346 229	298 611	431 552	438 316	457 764
(-) Finanční výnosy	78 253	85 125	92 158	102 658	110 526
(-) Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	291 591	5 376	122 633	56 718	13 705
(+) Zůstatková cena prodaného dl. majetku	280 759	5 494	105 164	59 392	12 191
(-) Mimořádné výnosy	0	115 032	0	46	0
(+) Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Upravený výsledek hospodaření	50 027	51 844	663 677	876 139	381 254
Cenový index řetězový	1.028	1.063	1.01	1.015	1.019
Cenový index bazicky k roku 2011	0.90	0.96	0.97	0.98	1.00
UVH upravený o inflaci	55 551	54 157.5	686 431	892 785.6	381 254
Váhy	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00
UVH upravený o inflaci * Váhy	55 551	108 315	2 059 293	3 571 142	1 906 270

zdroj: vlastní zpracování

Upravený výsledek hospodaření je třeba dále upravit o míru inflace. Hodnota míry inflace je stanovena na základě řetězového a bazického indexu. Pomoci bazického indexu je přepočítáno celé období na cenovou hladinu roku 2012. Dále je nutno jednotlivým výsledkům hospodaření přiřadit určitou váhu. Nejvyšší váha je přidělena roku s největší vypovídající hodnotou. Následně pak léta nejdále od roku 2011 mají nižší hodnoty vah. Souhrn takto upravených výsledků hospodaření o inflaci, včetně zohlednění vah je nutno dále upravit o kapitalizační úrokovou mírou. Trvale odnímatelný čistý výnos před daní je stanoven jako souhrn upravených výsledků hospodaření o inflaci, včetně zohlednění vah, který je posléze upraven o kalkulovanou úrokovou mírou. Kapitalizační úroková míra byla stanovena v celkové výši 9.83% jako součet finančního, obchodního, provozního rizika a bezrizikové úrokové míry. Daňový základ je pak výsledkem rozdílu mezi trvale odnímatelným čistým výnosem a odpisy z roku 2011. Následným snížením o 19% daň je stanoven trvale odnímatelný čistý výnos po dani.

Tabulka 3.21 Trvale odnímatelný čistý výnos

Trvale odnímatelný čistý výnos před daní	783 375
Daňový základ (s odpisy z posledního roku)	325 611
Daň	61 866
Trvale odnímatelný čistý výnos po dani	263 745

zdroj: vlastní zpracování

Náklady na vlastní kapitál jsou stanoveny stejným způsobem jako u metody DFC – entity z roku 2012. Inflační cíl ČNB je 2%. Na počátku roku 2013 byla inflace 3.1% a z hlediska dlouhodobé inflace je reálný úsudek 2.5%. Aby byl zohledněn budoucí vývoj společnosti, který se bezesporu promítá do konečné hodnoty vlastního kapitálu, je potřeba stanovit míru růstu čistého zisku. Na základě finančního plánu se předpokládá, že míra růstu čistého zisku mezi lety 2012 – 2013 bude 4.9%. Výsledná kalkulovaná úroková míra je rozdílem mezi náklady vlastního kapitálu a předpokládanou dlouhodobou inflací s mírou růstu čistého zisku.

Tabulka 3.22 Výpočet hodnoty vlastního kapitálu

Náklady na vlastní kapitál	21%
Předpokládaná dlouhodobá inflace	2.50%
Míra růstu čistého zisku	4.9%
Kalkulovaná úroková míra (n_{VK} bez inflace)	13.6%%
Výnosová hodnota provozní	1 939 301
Hodnota vlastního kapitálu podle KČV	1 939 301

zdroj: vlastní zpracování

Posledním krokem je stanovení hodnoty vlastního kapitálu, ten se určí jako podíl trvale odnímatelného čistého výnosu po dani a kalkulované úrokové míry. Hodnota podniku je na úrovni vlastního kapitálu určena na **1 939 301 tis. Kč**

3.5.3 Účetní hodnota

Účetní hodnota díky své nízké vypovídací schopnosti se používá pouze jako doplňková, jenž poskytuje základní informace o hodnotě společnosti. Hodnota firmy je stanovena k datu 1.1.2012. Jako rozdíl mezi aktivy (pasivy) společnosti a cizími zdroji.

Tabulka 3.20 Účetní hodnota (v tis. Kč)

Majetek celkem	7 947 479
Cizí zdroje	6 028 900
Účetní hodnota společnosti k 1. 1. 2012	1 918 579

zdroj: vlastní zpracování

4 Vyhodnocení výsledků

4.1 Interpretace zjištěných výsledků

Strategická externí a interní analýza provedená pomocí metody PEST a analýzy mikroprostředí včetně vnitřního potenciálu a analýzy tržeb je základem pro finanční analýzu a rovněž pro sestavení finančního plánu, který je potřeba pro další metody stanovení hodnoty podniku.

Finanční analýza deklaruje, že společnost je i přes relativně velké zadlužení finančně zdravá. Vybrané poměrové ukazatele svědčí o efektivním hospodaření společnosti. Výsledky souhrnných ukazatelů finanční analýzy komplexně ukázaly celou současnou finanční situaci podniku. Podnik dosahoval nejlepších výsledků hospodaření v letech 2009 a 2010. Společnost se převážnou část sledovaného období dle souhrnných ukazatelů pohybovala v tzv. šedé zóně. Jde o pásmo, kdy podnik netvoří hodnotu, ale na druhou stranu není ohrožen bankrotem. Velký vliv na tomto postavení v šedé zóně má velké zadlužení společnosti. Na důvěryhodnosti z pohledu věřitelů nemá zadlužení prakticky žádný vliv, protože garantem všech úvěrů je mateřská společnost.

V další části byla společnost Sugnwoo hitech s.r.o. oceněna metodou diskontovaného peněžního toku - entity, metodou kapitalizovaných čistých zisků a doplňkovou metodou účetní hodnoty. Přehled výsledků jednotlivých metod je zobrazen v tabulce 4.1.

Tabulka 4.1 Přehled zjištěných výsledků (v tis. Kč)

Metoda DFC - entity	1 950 708
Metoda kapitalizovaných čistých zisků	1 939 301
Účetní hodnota společnosti k 1. 1. 2012	1 918 579

zdroj: vlastní zpracování

Nejvyšší hodnota ocenění byla dosažena použitím metody DFC – entity. Je však nutno dodat, že tato metoda vychází z finančního plánu, který je sestaven na základě minulého vývoje společnosti a současné ekonomické a odvětvové situaci. Z tohoto důvodu podléhá tento výsledek určité míře zkreslení. Nicméně pokud by společnost pokračovala v nynějším trendu hospodaření, byl by tento výsledek v budoucích letech velmi pravděpodobný.

Podobného výsledku bylo dosaženo metodou kapitalizovaných čistých zisků. Výsledkem je výnosový potenciál v současném podniku k 1. 1. 2012, který je založen na historických datech společnosti. Největší vliv na tuto hodnotu měla ztráta, jež byla dosažena v prvních dvou letech sledovaného období.

Poslední metodou je účetní metoda, která podává informace o faktickém stavu majetku dle rozvahy k 1. 1. 2012. Účetní hodnota však nezachycuje skutečnou tržní hodnotu.

Výsledná hodnota podniku je ovlivněna charakterem jednotlivých metod, stávající situací a kvalitou použitých dat. Skutečná hodnota podniku se na základě výsledků pohybuje v intervalu mezi nejnížší zjištěnou hodnotou tj. výsledek dle metody účetní hodnoty, který činí **1 918 579** tis. Kč a nejvyšší hodnotou dle metody DFC – entity, kterým je **1 950 708** tis. Kč.

4.2 Návrhy a doporučení

Strategická analýza, finanční analýza a následně metody oceňování podniku jasně ukázaly, že společnost Sungwoo hitech s.r.o. naplňuje předpoklad trvalé budoucí existence. Navzdory celosvětové hospodářské krizi společnost prosperuje. Rovněž odvětví, ve kterém se společnost pohybuje, se jeví jako prosperující.

Hodnota výrobního podniku Sungwoo hitech s.r.o. byla stanovena k 1. 1. 2012. Jak již bylo zmíněno, výsledky metod oceňování vychází z účetních výkazů z let 2007 až 2011 a z finančního plánu, který byl sestaven nejen pro odhad budoucího vývoje pro následující roky, ale rovněž pro eliminaci zjištěných problémů.

Finanční analýza potvrdila každoročně se navyšující celková aktiva. Dlouhodobá aktiva i oběžný majek společnosti neustále rostou, což lze považovat za kladný jev. Naopak po celé sledované období měla společnost výrazně větší podíl cizích zdrojů než vlastního kapitálu. Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech se každoročně pohyboval průměrně na 75%. I přesto není společnost hodnocena bonitními a bankrotními modely jako riziková. Jednak z důvodů relativně vysokých zisků, pravidelného a včasného splácení, tak z důvodu garance úvěrů mateřskou společností. Z tohoto důvodu společnost zůstává nadále bonitní a důvěryhodnou pro své věřitele. Nicméně se předpokládá postupné snižování zadluženosti společnosti, což jasně dokládá finanční plán. Doporučoval bych společnosti snížit celkové zadlužení tvorbou investičního rezervního fondu, který by měl být tvořen nerozděleným ziskem z let hospodářské prosperity. Následné investice mohou být čerpány právě z tohoto fondu, nikoliv na úkor zvyšování dosavadního úvěru.

Efektivnější výroba, by měla být dosažena snižováním nákladů. V rámci snižování nákladů společnost najímá externí firmy pro řadu logistických činností. Zejména se jedná o přepravu a skladování. Dle ekonomické teorie náklady mají vždy odpovídat výkonům a společnost by neměla snižovat náklady na úkor kvality svých výrobků.

Společnost má velký vliv na život a životní úroveň v Moravskoslezském kraji. Zaměstnává mnoho obyvatel kraje a angažuje se v řadě společensko - kulturních akcích. Při své výrobní činnosti rovněž dbá na ochranu životního prostředí. Firma Sungwoo hitech s.r.o. by se měla tohoto velmi pozitivního aspektu držet i v nadcházejících letech. Chce li být společnost i v budoucnu konkurenceschopná a úspěšná je nutností pokračovat v investičních výdajích, které pomáhají udržovat a navyšovat produktivitu výrobních procesů. Pokud bude Sungwoo hitech s.r.o. pokračovat v dosavadní politice, za předpokladu snížení zadluženosti na úroveň efektivní účinnosti, jistě dosáhne vyšší výnosové hodnoty.

5 Závěr

Cílem diplomové práce bylo stanovit tržní hodnotu výrobního podniku Sungwoo hitech s.r.o. v Ostravě k 1. 1. 2012.

První část diplomové práce jak již bylo zmíněno, zahrnuje teoretické poznatky k metodám a postupům oceňování podniku. Metody popsané v první části jsou východiskem pro stanovení hodnoty podniku.

V úvodu praktické části je charakterizována společnost a provedena strategická analýza, která se opírá o analýzu makroprostředí a mikroprostředí. Dále byla provedena finanční analýza, jež vychází z výročních zpráv z let 2007 – 2011. Byly použity klasické poměrové ukazatele aktivity, rentability, likvidity a zadluženosti. Pro komplexnější zhodnocení finančního zdraví podniku byly použity tzv. souhrnné bonitní a bankrotní ukazatele, které potvrdily schopnost podniku i přes relativně velké zadlužení pokračovat ve své činnosti v budoucnu. Z výsledků finanční analýzy jasně vyplynulo, že v letech 2009 a 2010 dosahoval podnik nejlepších výsledků ve všech směrech hospodaření. Naopak nejhorší byly díky dosažené ztrátě roky 2007 a 2008. Následně na základě finanční analýzy byl sestaven finanční plán rozvahových položek aktiv a pasiv, výkazu zisku a ztrát a cash flow pro období 2012 – 2016. Finanční plán poskytnul údaje pro stanovení hodnoty podniku pomocí metody diskontovaných cash flow – entity. Tato metoda je založena na odhadu budoucích peněžních toků a určila horní hladinu hodnoty společnosti na 1 950 708 tis. Kč. Další metodou, která byla zvolena pro stanovení hodnoty podniku, je metoda kapitalizovaných čistých zisků. Pomocí této metody, jež je založena na propočtu dat z minulosti, byla stanovena hodnota ve výši 1 939 301 tis. Kč. Jako doplňková metoda byla zvolena metoda účetní hodnoty. Výsledkem je 1 425 648 tis. Kč., který však neodráží tržní vlivy. Tento výsledek představuje dolní hladinu hodnoty společnosti. V poslední kapitole jsou zhodnoceny a interpretovány výsledky jednotlivých metod. Následně jsou uvedeny určité návrhy a doporučení, kterými by se měla společnost nadále řídit v budoucnu.

Věřím, že diplomová práce poskytuje užitečné informace hodnotící finanční zdraví podniku, od kterého se odvíjí i výsledná tržní hodnota, jenž má vypovídací schopnost o situaci, ve které se podnik nachází. Zjištěné výsledky mohou posloužit jako podklad managementu pro efektivnější řízení podniku.

Seznam použité literatury

- [1] BLÁHA, Zdenek a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 2.vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2008. 192 s. ISBN: 978-80-86929-44-6.
- [3] GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [4] KANÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [6] KOLLER, T.; GOEDHART, M.; WESSELS, D. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. 5. vyd. Hoboken: John Wiley & Sons, Inc., 2010. 820 s. ISBN 978-0-470-42465-0.
- [7] KONEČNÝ, Miloš. *Finanční analýza a plánování*. 8. vyd. Brno: Z. Novotný, 2003. 102 s. ISBN 80 – 86510-65-4
- [8] LANDA, Martin. *Jak číst finanční výkazy*. 1. vyd. Praha: Computer Press, 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-19945.
- [9] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 2.vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- [10] MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. 1. vyd. Praha: Ekopress. 2011. 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.
- [11] MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF, ROI*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [12] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza- metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [13] SABOLOVIČ, Mojmír. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Brno: Rašínova vysoká škola, 2008. 119 s. ISBN 978-80-87001-13-4.
- [14] SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 121 s. ISBN 80-7179-367-1.
- [15] VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-X

- [16] ZMEŠKAL, Zdeněk; DLUHOŠOVÁ, Dana a Tomáš TICHÝ. *Finanční modely*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2004. 236 s. ISBN 80-86119-87-4.

Internetové zdroje:

- [1] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. ČNB: *Aktuální prognóza ČNB ze dne 6.2. 2013*. [online]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/
- [2] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. ČSÚ: *Statistiky: Makroekonomické údaje*. 2013 [online]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/statistiky>
- [3] DAMODARAN ONLINE: *Data sets: Total Beta by Industry sector*: Leden 2013 [online]. Dostupné z : http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html
- [4] MINISTREŠTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu 2011*. 2012 [online]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/hledani.html?lid=1&searchtext=Panorama>
- [5] SUNGWOO HITECH. 2013 [online]. Dostupné z: <http://swhitech.cz/>

Ostatní zdroje:

Výroční zprávy společnosti z let 2007, 2008, 2009, 2010, 2011.

Seznam zkratk

atd.	a tak dále
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv
CK	Cizí kapitál
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČSÚ	Český statistický úřad
DCF	diskontovaný peněžní tok
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
EAT	earnings after tax, čistý zisk
EBDIT	earnings before depreciation, interest and tax, zisk před odpisy, úroky a daněmi
EBIT	earnings before interest and tax, zisk před úroky a zdaněním
EBT	earnings before tax, zisk před zdaněním
EVA	Economic Value Added, ekonomická přidaná hodnota
EVS	European Valuation Standards
FCFE	volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele
FCFF	volný peněžní tok pro vlastníky
g	tempo růstu
HDP	hrubý domácí produkt
IVS,	International Valuation Standards
IVSC	International Valuation Standards Council
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Market Value Added, tržní přidaná hodnota
např.	například
NOPAT	čistý zisk z operativní činnosti po zdanění
r_d	náklady cizího kapitálu
r_e	náklady na vlastní kapitál
r_f	bezriziková úroková míra
r_m	očekávaná výnosnost trhu
ROA	return on assets, rentabilita celkového kapitálu
ROC	return on costs, rentabilita nákladů
ROE	return on equity, rentabilita vlastního kapitálu
ROS	return on sales, rentabilita tržeb

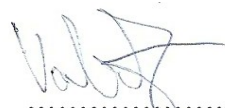
spol. s r. o.	společnost s ručením omezeným
t	sazba daně z příjmu právnických osob
T	tržby
tis.	tisíc
tj.	to je
tzn.	to znamená
VK	Vlastní kapitál
WACC	weighted average cost of capital, průměrné vážené náklady celkového kapitálu

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 23. 4. 2013


.....
(podpis)

Seznam příloh

Příloha č. 1 Organizační struktura společnosti

Příloha č. 2 Rozvaha - aktiva (v tis. Kč)

Příloha č. 3 Rozvaha - pasiva (v tis. Kč)

Příloha č. 4 Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

Příloha č. 5 Cash flow (v tis. Kč)

Příloha č. 6 Horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztrát

Příloha č. 7 Vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty

Příloha č. 8 Souhrnné ukazatele

Příloha č. 9 Finanční plán Cash flow (v tis. Kč)

Příloha č. 10 Stanovení WACC

